

Oskari Tapionsalo

Rahoitusala ja etiikka

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Huhtikuu 2014

Tekijä Otsikko	Oskari Tapionsalo Rahoitusala ja etiikka
Sivumäärä Aika	49 sivua + 1 liite huhtikuu 2014
Tutkinto	tradenomi
Koulutusohjelma	liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja	lehtori Ritva Salmela
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli selventää eettisen ja vastuullisen sijoittamisen käsitteitä ja käytäntöjä. Tavoitteena oli koota ajatuksia herättävä ja erilaisia näkökulmia esittelevä katsaus rahoitusalan etiikkaan.</p> <p>Työssä tutkittiin kvalitatiivisin menetelmin rahoitusalan ja sijoittamisen etiikkaa. Aihetta käsiteltiin useiden etiikan suuntausten pohjalta, koska ihmisten käsitykset etiikasta vaihtelevat. Talouden ja rahoitusjärjestelmän perusteita tutkittiin, jotta saavutettaisiin kokonaiskuva aiheesta. Työn empiirinen osuus toteutettiin haastattelemalla kahta sijoitusalan ammattilaista. Molemmilla oli kokemusta vastuullisen sijoittamisen menetelmistä ja näkemystä sen tulevaisuudesta ja kehitystarpeista. Samalla selvitettiin myös suomalaisten rahoitusalan yritysten sitoutumista vastuulliseen yritystoimintaan ja vastuulliseen sijoittamiseen.</p> <p>Esille nostettiin sosiaalisen ja ympäristövastuun sekä hyvän hallintotavan eli ESG-asioiden huomioiminen sijoituspäätöksiä tehdessä pitkän aikavälin riskikorjatun tuoton maksimoimiseksi. Aktiivinen omistaminen, kansainvälisiä normeja rikkovien yritysten poissulkeminen sijoituksista ja toimialakohtainen yritysanalyysi vastuullisuusasioista koetaan tehokkaiksi keinoiksi vaikuttaa sijoitustoiminnan vastuullisuuteen. Yritykset haluavat myös olla mukana foorumeilla keskustelemassa ja vaikuttamassa vastuullisen sijoittamisen kehittämiseen. Vastuullinen sijoittaminen nähdään liiketaloudellisesti kannattavana ja tulevaisuudessa entistä merkittävämpänä sijoittamisen tapana.</p> <p>Lopuksi työssä arvioitiin myös rahoitusalan ja sijoittamisen etiikkaa useista näkökulmista. Esitettyjen etiikan teorioiden pohjalta yritettiin löytää käytännöllisiä malleja helpottamaan sijoituspäätösten moraalista arviointia. Johtopäätöksenä esitettiin, että vastuullinen sijoittaminen on tarpeellista liiketaloudellisista, sosiaalisista ja eettisistä syistä. Tutkimuksessa esille tulleiden seikkojen pohjalta ehdotettiin myös jatkotutkimuksia, mm. kvantitatiivista kyselytutkimusta ihmisten suhtautumista eettiseen ja vastuulliseen sijoittamiseen ja kvalitatiivista tutkimusta yritys vastuun mittareiden ja analyysityökalujen kehittämiseksi.</p>	
Avainsanat	rahoitusala, etiikka, eettinen ja vastuullinen sijoittaminen, yritys- ja yhteiskuntavastuu

Author Title	Oskari Tapionsalo Finance and Ethics
Number of Pages Date	49 pages + 1 appendice April 2014
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor	Ritva Salmela, Senior Lecturer
<p>The purpose of this thesis was to determine the concepts and processes of ethical and socially responsible investing and evaluate them from different perspectives. The aim was to create a thought-provoking survey of ethics in the financial system.</p> <p>The thesis used qualitative methods to study the financial system and ethics of investing and considered several different ethical theories from different moral standpoints. The foundations of economics and the financial system were studied in order to achieve an overall understanding of the subject. The empirical section of this thesis was based on interviews with two professionals working in the financial sector who had experience in working with socially responsible investing and also had insight in the steps needed for developing it. The commitment to socially responsible investing and corporate social responsibility of the Finnish financial sector was also studied.</p> <p>It was found that paying attention to environmental, social and corporate governance (ESG) factors is seen as a necessary act in making investment decisions for maximizing the risk-adjusted returns. Active ownership, exclusion of companies breaking international norms and industry-specific company analysis of the ESG factors were found to be efficient ways to develop socially responsible investing. Companies want to participate in developing the industry. Socially responsible investing is seen as economically profitable. It is also believed that the emphasis on socially responsible investing is growing.</p> <p>Lastly an attempt was made to create practical models to help the moral evaluation of investment decisions. The thesis concluded that socially responsible investing is necessary for economic, social and ethical reasons. Based on the knowledge acquired during the thesis some further research was suggested. Quantitative surveys studying people's views of ethical and socially responsible investing and qualitative research for developing instruments to analyze corporate social responsibility were seen as two such possibilities.</p>	
Keywords	finance, ethics, ethical and socially responsible investing, corporate social responsibility

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Johdatus aiheeseen ja tutkimuksen perustelu	1
1.2	Työn tavoitteet	2
1.3	Työn eteneminen ja metodi	3
2	Talous ja rahoitusjärjestelmä	4
2.1	Markkinatalous talousjärjestelmänä	4
2.2	Rahoitusjärjestelmä resurssien allokoijana	6
2.3	Sijoittaminen	7
2.4	Tuotto, riski ja Markowitzin portfolioteoria	8
3	Etiikka ja moraaliteoriat	9
3.1	Länsimaisen moraalifilosofian synty antiikin Kreikassa	9
3.2	Keskiajalta valistuksen aikaan	11
3.3	Velvollisuusetiikka	11
3.4	Seurausetiikka ja utilitarismi	12
3.5	Yksilönvapaus ja omistusoikeus	14
3.6	Rawlsin oikeudenmukaisuusteoria ja yhteiskuntasopimus	15
3.7	Altruismista	17
4	Liike-elämän etiikka	18
4.1	Perusteluja puolesta ja vastaan	18
4.2	Yritysvastuu	20
4.3	Vastuullisuuden mittareita ja standardeja	21
5	Sijoitusrahastot, osakkeet ja johdannaiset	21
5.1	Sijoitusrahastot ja rahastotyytit	21
5.1.2	Miksi rahastoihin sijoitetaan?	23
5.1.3	Miten valitaan sopiva rahasto?	24
5.1.4	Sijoitusrahastot Suomessa	24
5.2	Osakkeet	25
5.3	Joukkovelkakirjat	26
5.4	Johdannaiset	26
6	Eettinen ja vastuullinen sijoittaminen	27
6.1	Eettinen sijoittaminen	27

6.2	Vastuullinen sijoittaminen	28
6.3	YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet	31
6.4	Rahoituslaitosten sitoutuminen vastuulliseen sijoittamiseen	31
6.5	Vastuullisen sijoittamisen prosessi ja tulevaisuudennäkymät	34
7	Pohdiskelua rahoitusalan etiikasta	36
7.1	Sijoittamisen etiikan arviointimenetelmiä	36
7.2	Rahoitusalan ja sijoittamisen eettisiä ongelmia	38
7.3	Yritysvastuu rahoitusallalla	40
7.4	Normatiivinen analyysi vastuullisesta sijoittamisesta	41
8	Lopuksi	43
	Lähteet	46
	Liitteet	
	Liite 1. Haastattelurunko	

1 Johdanto

1.1 Johdatus aiheeseen ja tutkimuksen perustelu

Tämä opinnäytetyö pohtii etiikan ja liike-elämän monimutkaista suhdetta. Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen käsitteet ovat jääneet yleisessä keskustelussa epäselviksi. Harvalle on selvää, mitä eettinen ja vastuullinen sijoittaminen tarkoittavat. Ylipäätään ihmisten erilaiset mielipiteet siitä, mikä on oikein ja mikä väärin, tekevät aiheen ymmärtämisestä vaikeaa. Toisen mielestä jokin hyvä on toisen mielestä paha.

Monet kyseenalaistavat talousjärjestelmän toiminnan tehokkuuden ja hyvinvoinnin jakautumisen oikeudenmukaisuuden. Esimerkiksi tuloerojen kasvu, kansainvälinen finanssikriisi ja Euroopan luottokriisi ovat nostaneet talouden eettisiä ongelmia monien ihmisten tietouteen. Myös ekokatastrofit ovat saaneet monet vaatimaan ihmiskunnan kollektiivisen toiminnan uudelleenarvioimista. Niinpä rahoitusalan etiikan ja eettisen ja vastuullisen sijoittamisen tutkiminen on ajankohtaista ja tarpeellista.

Talousjärjestelmämme on yhteiskuntamme merkittävimpiä yksilön toimintaa ohjaavia tekijöitä. Taloudellinen kasvu, hyvinvointi ja stabiilit olosuhteet näyttävät olevan ilmeisen tavoiteltuja asioita länsimaisessa kulttuurissa. Talousjärjestelmä, kuten muutkin yhteiskunnan instituutiot, tarvitsee uudistumista ja kritiikkiä pysyäkseen funktionaalisenä ja tarkoituksenmukaisena. Rahoitusalaan kohtaan on esitetty voimakasta kritiikkiä. Ahneita pankkiireja liikepankkeineen on syytetty osallisuudesta globaaliin finanssikriisiin ja suoranaiseen korruptioon. Taloudellisten kriisien aikana on tärkeää tarkastella myös rahoitusjärjestelmän tarpeellisuutta, hyödyllisyyttä ja etiikkaa – toimiiko rahoitusjärjestelmä ihmisten ja yhteiskuntien hyväksi ja toimiiko se hyvin?

Kuluttajat ovat tietoisempia valinnoistaan kuin koskaan ennen. Reilun kaupan tuotteet ovat yleisiä, thaimaalaisten mehutehtaiden tuotteiden valmistusolosuhteista ollaan kiinnostuneita ja bangladeshilaisten vaatetehtaiden kurjista oloista uutisoidaan. Luomu on noussut suureksi trendiksi ja tuskin ainoastaan terveysvaikutteisten mielikuvien takia. Eläinten oikeudet ollaan valmiita tunnustamaan. Vapaa ja nopea tiedonvälitys internetissä mullistaa myös taloudellisen toiminnan. Tuotantoketjut tulevat läpinäkyvimmiksi ja moraalittomasti toimivat yritykset joutuvat nopeasti epäsuosioon. Myös sijoittamisesta

kiinnostuneet ihmiset ovat osa tätä tiedostavaa joukkoa. Sijoituspalveluitakin halutaan tehdä vastuullisesti ja eettisesti.

Muun muassa monet YK:n julistukset vetoavat yrityksiin ja instituutioihin, jotta nämä ylittäisivät lain vaatimukset ja edistäisivät sosiaalista ja ekologista kehitystä. Ne ohjaavat liiketoimintaa myös rahoituslalla. Yritysvastuusta ja kestävästä kehityksestä on annettu ohjeistuksia ja standardeja, joita monet yritykset pyrkivät noudattamaan.

1.2 Työn tavoitteet

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on välittää lukijalle perusteet länsimaisen moraalikäsityksen kehityksestä ja arvioida, millaisten etiikan teorioiden näkökulmista tietynlaista sijoitustoimintaa voidaan sanoa eettiseksi tai vastuulliseksi. Työssä esitellään useita etiikan tutkimuksen koulukuntia ja suuntauksia, sillä lukijalle on haluttu jättää mahdollisuus omaan tulkintaan. Liiallista normatiivisuutta on yritetty välttää.

Tavoitteena on myös selvittää, millaisissa kantimissa eettinen ja vastuullinen sijoittaminen ovat tänä päivänä. Pyrkimyksenä on selvittää, millainen sijoittaminen edistää parhaiten yhteiskunnan taloudellisia ja sosiaalisia tavoitteita ja toisaalta mikä olisi eettisistä näkökulmista katsottuna hyvää tai oikeudenmukaista sijoittamista. Työ pohtii, onko vastuullinen sijoittaminen eettisestä näkökulmasta tarpeellista – tai onko siihen peräti velvollisuus. Työ pyrkii vastaamaan seuraaviin tutkimuskysymyksiin: Millaista toimintaa ovat eettinen ja vastuullinen sijoittaminen? Millaisia säädöksiä vastuullisesta sijoittamisesta on tehty ja mihin vastuulliset sijoittajat sitoutuvat? Ovatko suomalaiset rahoituslaitokset sitoutuneet vastuulliseen sijoittamiseen, ja onko niillä vastuullisen sijoittamisen strategia? Tulisiko sijoittajien ja sijoituspalveluita tarjoavien yritysten ja toimihenkilöiden miettiä, mihin sijoitetut rahat menevät ja mitä niillä tehdään?

Työ yrittää ymmärtää ja selvittää talouden etiikkaan ja eettiseen ja vastuulliseen sijoittamiseen liittyviä käsitteitä ja ilmiöitä. Eettinen ja vastuullinen sijoittaminen pyritään määrittelemään selkeästi. Työ myös selvittää, mitä vastuulliseen sijoittamiseen sitoutuminen käytännössä on. Työssä tutkitaan suomalaisten pankkien ja rahoituslaitosten suhtautumista vastuulliseen sijoittamiseen ja eettisiin periaatteisiin.

Työ voi toimia myös oppaana, sillä se tutkii käsitteistön lisäksi myös suomalaisten rahoituslaitosten vastuullisuutta. Tarkoituksena onkin antaa työkaluja sijoitustoiminnan

eettiseen arvioimiseen. Tavoitteena ei ole löytää ”oikeaa” eettistä kantaa sijoitusasioihin, vaan lähinnä esitellä erilaisia näkökulmia ja tietoa talouden ja sijoittamisen etiikasta ja siten kannustaa lukijaa tekemään omia arvioitaan oman moraalinsa pohjalta. Kokonaisarvion perusteella pyritään löytämään myös jatkotutkimusehdotuksia ja tehdään havaintoja siitä, missä osa-alueissa vastuullisessa sijoittamisessa on vielä kehitettävää. Vähintään on toivottavaa, että työ herättää lukijassa ajatuksia.

1.3 Työn eteneminen ja metodi

Työssä on käytetty apuna kirjallisuutta ja tutkimusta rahoitusmarkkinoiden teoriasta ja toimintamekanismia, sijoittamiseen liittyvästä teoriasta, etiikasta ja länsimaisesta moraalikäsitteistä. Lisäksi siinä tutkitaan kvalitatiivisin menetelmin eettistä ja vastuullista sijoittamista sekä suomalaisten rahoituslaitosten sitoutumista vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. Tutkimusta varten on haastateltu rahastoyhtiö X:n vastuullisen sijoittamisen analyysiä ja ohjeistusta kehittävä henkilö ja varainhoitoa tarjoavan sijoituspalveluyrityksen Z sijoitusjohtajaa.

Aiheen monimutkaisen luonteen vuoksi työ on teoriapainotteinen ja käsitteanalyttinen eli käsitteitä selventämään pyrkivä. Toinen luku käsittelee talousjärjestelmän ja rahoitusalan perusteita, kolmas luku etiikan tutkimuksen historiaa ja eri aikoina kehitettyjä etiikan teorioita. Aihetta tarkastellaan talousjärjestelmän ja rahoitusalan mekanismien historiallis-teoreettisen viitekehyksen ja usean eettisen teorian näkökulmasta. Myös eettisten teorioiden ongelmia käsitellään aiheen monitahoisuuden havainnollistamiseksi.

Neljäs luku käsittelee liike-elämän etiikkaa ja yritysvastuun käsitteitä. Työ tutkii, millaisia standardeja ja ohjeistuksia niihin liittyy ja millaiseen yhteiskunnallisesti vastuulliseen toimintaan yritykset ovat sitoutuneet. Liike-elämän etiikkaa perustellaan sekä puolesta että vastaan.

Viides luku käsittelee sijoittamisen instrumentteja ja tuotteita, jotta lukija saa tietoa sijoitustoiminnan vaihtoehtoista Suomessa ja ymmärtää, miten sijoitustuotteet toimivat. Tämä on tärkeää, jotta sijoituksia tehtäessä osataan ottaa huomioon erilaisten tuotteiden taloudellisia, sosiaalisia ja ekologisia vaikutuksia.

Kuudes luku tutkii eettisen ja vastuullisen sijoittamisen käsitteitä ja niiden käytännön prosessien toteuttamista liike-elämässä. Luvussa on esitelty suomalaisten pankkien ja rahoituslaitosten kannanottoja yritys vastuuseen ja vastuulliseen sijoittamiseen. Kuudes luku sisältää tutkimuksen haastattelut, jotka ovat sähköpostitse toteutettuja vastuullisen sijoittamisen käytäntöjä, asenteita ja tulevaisuudennäkymiä selvittäviä teemahaastatte-luja. Tavoitteena on saavuttaa tarkempi ymmärrys vastuullisen sijoittamisen proses-seista ja vastuullisuuden analyysistä rahastoyhtiö X:ssä ja sijoituspalveluja tarjoavassa yrityksessä Z, jotta vastuullisen sijoittamisen vaikutuskeinoja pystyttäisiin arvioimaan.

Seitsemäs luku käsittelee rahoitusalan etiikkaa. Työn aiheet kootaan yhteen esseemäi-seksi pohdiskeluksi ja arvioidaan, miten etiikkaa voi lähestyä rahoitusallalla ja millaista toimintaa eettinen ja vastuullinen sijoittaminen ovat. Lopuksi esitetään normatiivinen arvio eettisestä ja vastuullisesta sijoittamisesta ja niiden tarpeellisuudesta yhteiskunnal-lisessa kontekstissa. Eettistä ja vastuullista sijoittamista arvioidaan sekä seuraus- että velvollisuuseettisestä näkökulmasta, eli niitä perustellaan sekä hyödyillä että velvolli-suuksilla. Lopuksi arvioidaan opinnäytetyöprosessia, tutkimuksen luotettavuutta, työn onnistumista ja esitetään jatkotutkimusehdotuksia työn pohjalta syntyneen käsityksen valossa.

2 Talous ja rahoitusjärjestelmä

2.1 Markkinatalous talousjärjestelmänä

Kaiken taloudellisen toiminnan tarkoituksena ajatellaan olevan ihmisten tarpeiden tyy-dyttäminen. Tarpeet määräytyvät muun muassa biologisesti ja yhteiskunnallisesti ja ne voivat olla sekä tiedostettuja että tiedostamattomia. Tarpeita tyydytetään kuluttamalla hyödykkeitä, eli tuotteita ja palveluita. Taloudellinen kasvu on sitä, että yhä suurempia määriä tarpeita tyydytetään. Yleensä hyödykkeitä on tarjolla vain rajattu määrä ja niistä pitää maksaa. Suurin osa ihmisistä haluaa hyödykkeitä yhä lisää, mutta yksilöiden ja kansantalouksien resurssit ovat niukat. (Pohjola & Pekkarinen & Sutela 2006, 13.)

Yhteiskuntafilosofi ja taloustieteilijä Adam Smith (1723 - 1790) esitteli vuonna 1776 kirjassaan *Kansojen varallisuus* ajatuksen markkinoiden näkymättömästä kädestä, joka ohjaa ihmisten toimintaa ja päätöksiä vapaassa taloudessa. Rationaaliset, omaa etua

tavoittelevat ihmiset luovat hyötyä kaikille talouden toimijoille, koska kaikki kauppa perustuu vapaaehtoisuuteen ja siten hyödyttää kaikkia osapuolia. Smith näki sääntelyn, eli taloudellisten toimien rajoituksen haittaavan tätä markkinamekanismia aiheuttaen häiriöitä markkinoille. (Saastamoinen 2011, 176; Velasquez 2006, 136.)

Länsimainen vapaa markkinatalous perustuu Smithin ajatuksille. Vapaa markkinatalous lähtee periaatteesta, jonka mukaan hyödykkeiden hinnat määräytyvät kysynnän ja tarjonnan lain perusteella. Yritykset ja kuluttajat saavat vapaasti päättää, mitä he haluavat tuottaa ja kuluttaa ja miten he haluavat allokoita resursseja. Kilpailu on vapaata. Vapaan markkinatalouden vastakohtana on nähty suunnitelmatalous, jossa poliittiset päättökentekijät päättävät, mitä tuotetaan ja miten hyödykkeet jaetaan. (Pohjola ym. 2006, 20.)

Markkinamekanismi sovittaa talouden toimijoiden toiminnot yhteen täysin automaattisesti kenenkään ohjaamatta. Markkinoiden perustuesssa vapaaehtoisuuteen kaupan käyntiin ryhdytään vain, jos sekä myyjä että ostaja katsovat hyötyvänsä. Markkinat toimivat parhaiten, kun ne ovat kilpailulliset, sillä hinta määräytyy tasolle, jolla hyödykkeen kysyntä on yhtä suuri kuin sen tarjonta. (Pohjola ym. 2006, 33.)

John Maynard Keynes (1883 - 1946) kritisoi Smithin olettamuksia. Hänen mukaansa täysin vapaasti toimivat markkinat johtavat pienempään kysyntään kuin mikä olisi mahdollista valtion ohjauksella saavuttaa. Rahapolitiikalla voidaan vaikuttaa korkotasoon, jolla voidaan säädellä kansantalouden kokonaiskysyntää. Valtion taloudellinen interventio on Keynesin mukaan välttämätöntä yhteiskunnan hyödyn maksimoimiseksi. (Velasquez 2006, 140.)

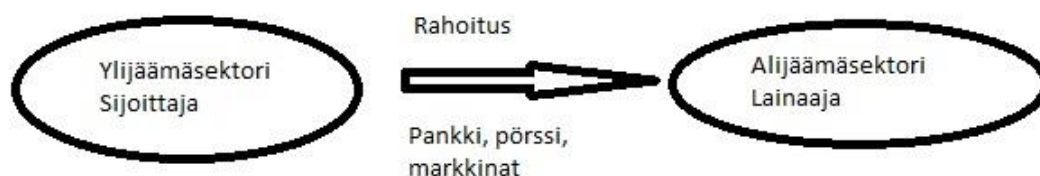
Karl Marx (1818 - 1883) oli Keynesiä huomattavasti radikaalimpi vapaan markkinatalouden kriitikko. Marxin mukaan kapitalismi johtaa välttämättä äärimmäiseen eriarvoisuuteen ja työntekijöiden hyväksikäyttöön. Marxin mukaan työntekijät voivat tehdä työtä vain omistavalle luokalle. Omistava luokka ei maksa työntekijöille näiden tuottamaa lisäarvoa täydellisesti, mistä syntyy voittoa omistajille. Tuloksena omistavalle luokalle kertyy yhä enemmän varallisuutta ja työntekijöistä tulee suhteellisesti köyhempiä. Ennen pitkää kehitys johtaa konfliktiin eli luokkasotaan. (Velasquez 2006, 145 - 146.)

Neoklassisen eli nykyaikaisen taloustieteen moraalioppina pidetään yleisesti utilitarismia. Lähtökohtana on itsekäs, omaa hyötyä maksimoiva ihminen, *homo economicus*.

Hyödyn taas oletetaan tulevan kulutuksesta, eli hyödykkeistä ja palveluista. Kuitenkin viime aikoina on kyseenalaistettu neoklassisen teorian hyötyä maksimoiva ihminen. Myös sosiaaliset suhteet näyttävät vaikuttavan ihmisen taloudelliseen toimintaan. Olennaisia sosiaalisia vaikutteita ovat esimerkiksi vastavuoroisuus, oikeudenmukaisuus ja reiluus. Ihmisen käytöksessä on myös moraalinen puolensa. (Hjerppe 2003, 259 - 260.)

2.2 Rahoitusjärjestelmä resurssien allokoijana

Taloustieteen viidennen peruseriaatteen mukaan yhteiskunnan kannattaa luoda markkinat, jotka välittävät rahoitusta ylijäämäsektorilta alijäämäsektorille (kuvio 1). Ylijäämäiset taloudentekijät voivat välittää ylimääräisiä resurssejaan alijäämäisille taloudentekijöille esimerkiksi lainaamalla rahaa. Rahoituksen välittäjänä voi toimia esimerkiksi pankki tai pörssi. (Pohjola ym. 2006, 97 - 98.) Sijoittaminen on rahoituksen välittämistä.



Kuvio 1. Rahoituksen välittyminen.

Finanssialla tarkoitetaan yrityksiä, jotka tarjoavat asiakkailleen pankki-, vakuutus- tai sijoituspalveluja. Pankkitoiminnan päätarkoitus on rahoituksen välitys. Varautuminen tuleviin menoihin aikaansaa kotitalouksissa tarpeen säästämiseen. Esimerkiksi asunnon hankkiminen voi synnyttää tarpeen luoton ottamiselle. Myös yritysten toiminta edellyttää vieraan lainapääoman käyttöä ainakin osana kokonaisrahoitusta. Tehokas ja luotettava maksujen välitys on ehdoton markkinatalouden toiminnalle. (Kontkanen 2009, 12 - 13, 17.)

Rahoitusmarkkinat mahdollistavat sen, että säästäjien varoilla rahoitetaan esimerkiksi asuntoja, opintoja ja investointeja, joten sillä on tärkeä rooli yritysten kasvussa, työllisyydessä ja hyvinvoinnin luomisessa. (Pörssisäätiö 2013, 16.) Tärkeimpiä lainanantajia

ovat yleensä kotitaloudet ja lainanottajia yleensä yritykset ja julkisyhteisöt, mutta roolit voivat monesti olla myös toisinpäin. (Rahoitusjärjestelmä lyhyesti.)

Järjestelmä perustuu korolle. Rahoituksen kysyntä lisääntyy koron laskiessa ja vähentyy koron noustessa. Koron suuruus määrää rahoituksen hinnan eli sen, mitä alijäämäinen taloudenpitäjä maksaa ylijäämäiselle taloudenpitäjälle lainasta. (Pohjola ym. 2006, 97.)

Koron merkitys on rahoituksen kysynnän ja tarjonnan tasapainottamisessa. Periaatteessa rahoitusmarkkinat siis toimivat linkkinä nykyhetken ja tulevaisuuden välillä, sillä investoijat, eli rahoituksen kysyjät, investoivat saadakseen suuremmat tulot tulevaisuudessa. Vastaavasti rahoitusta tarjoavat toimijat säästävät kuluttaakseen enemmän tulevaisuudessa. (Pohjola ym. 2006, 97.)

2.3 Sijoittaminen

Motiivina sijoittamiseen nähdään yleensä tuoton tavoittelu. Suurin osa taloustieteen malleista lähtee olettamuksesta, jonka mukaan toimijoita ohjaa itsekäs motiivi ja he käyttäytyvät maksimoidakseen hyötynsä määrättyjen rajoitteiden piirissä. (Kuriata 2012, 49.)

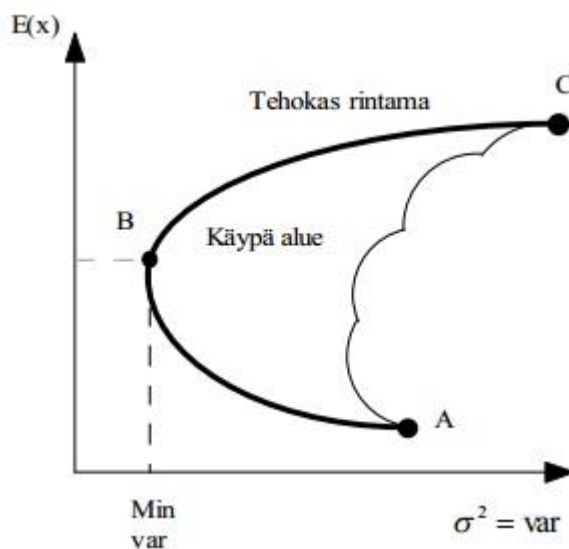
Korko on keino, jolla ylijäämäiset taloudenpitäjät, eli sijoittajat, saavat tuottoa. Toisaalta sijoittaa voi myös lainarahalla. Esimerkiksi Suomessa yleinen tapa sijoittaa on ottaa asuntolainaa pankista ja sijoittaa rahat asunto-osakkeeseen. Tuotto on odotettu asunnon arvonnousu. (Hämäläinen 2005, 15.)

Ihmiset haluavat ennakoida ja varautua tulevaan. Säästöt toimivat tällaisena taloudellisenä varapuskurina huonompia aikoja varten. Myös isoja hankintoja, kuten asuntoja tai vapaa-ajanasuntoja, ulkomaanmatkoja tai autoa, varten voidaan säästää rahaa. Omille säästöille halutaan mahdollisimman iso tuotto, ja tälle kysynnälle sijoituspalvelut perustuvat. Sijoittamista on esimerkiksi yritysten osakkeiden ostaminen, joukkovelkakirjalainojen ostaminen, sijoitusrahasto-osuuksien merkitseminen, asunnon ostaminen, kiinteistöjen ostaminen, metsän ostaminen yms.

2.4 Tuotto, riski ja Markowitzin portfolioteoria

Kun tuotto-odotus nousee, myös sijoituksen riski nousee. Korkeampaa riskiä ottavat henkilöt voivat odottaa isompia tuottoja tulevaisuudessa. Riski on epävarmuutta siitä, mitä sijoitus tuottaa. Sijoittajat vaativat isompaa tuottoa, jos riski on korkeampi. Vastavasti riskin ollessa matala voidaan tyytyä myös alhaisempaan tuottoon. Tuotto on siis palkkiota riskin ottamisesta. (Hämäläinen 2005, 15.)

Harry Markowitz tutki osakesijoittamista ja havaitsi, että sijoitusten hajauttaminen on aina kannattavaa toimintaa. Portfolioteorian mukaan osakesijoitukset kannattaa hajauttaa, jotta voidaan saavuttaa tehokas salkku. Tehokkaassa salkussa voidaan tehostaa salkkuun nähden sekä pienentää riskiä että kasvattaa tuotto-odotusta. (Hämäläinen 2005, 60; Koistinen 2006, 3.)



Kuvio 2. Tehokas portfolio. (Koistinen 2006, 12.)

Havainto perustuu siihen, että hajauttamalla voidaan löytää osakkeita, joiden kurssiarvoilla on keskenään negatiivinen korrelaatio. Se tarkoittaa sitä, että toisen osakkeen kurssin laskiessa toisen osakkeen kurssi nousee. Korrelaation saadessa arvon 1, osakkeet korreloivat positiivisesti ja täydellisesti keskenään eli toisen osakkeen arvon noustessa myös toinen nousee. Korrelaation ollessa 0 osakkeet eivät korreloi laisinkaan. Korrelaation ollessa -1 on negatiivinen korrelaatio täydellinen. Periaatteessa pyritään salkkuun, jonka osakkeet korreloivat mahdollisimman vähän. (Koistinen 2006, 11.)

Tehokkaasti muodostettu salkku löytyy kuviossa 2 esitetyllä tangenttijanalla B – C, joka on tehokas rintama. Y-akselin $E(x)$ arvo kuvaa tuotto-odotusta ja x-akseli salkun varianssia. Tehokkaan rintaman alapuolelle jää tehottomampia eli huonompia salkkuja, joissa tuotto-odotus on varianssiin nähden heikompi. Tehokkaassa portfolioissa tuotto-odotus on varianssiin nähden mahdollisimman suuri.

3 Etiikka ja moraaliteoriat

3.1 Länsimaisen moraalifilosofian synty antiikin Kreikassa

Etiikka on moraalista tutkimusta, moraalifilosofiaa. Etiikka viittaa oikean ja väärän käyttäytymisen normistoon ja eettisten standardien tutkimiseen ja kehittämiseen. Moraali on käsitys oikeasta ja väärästä. (Hakala & Kopperi & Nissinen 2010, 12; Hjerpe 2003, 258 - 259.)

Länsimaisen moraalifilosofian on ajateltu syntyneen antiikin Kreikassa viidennellä vuosisadalla ennen ajanlaskumme alkua. Ensimmäisiä ihmisen toimintaa ja kulttuuria pohdiskelleita filosofejä kutsuttiin sofisteiksi. (Airaksinen & Salmela 2003, 35.)

Sofistit näkivät etiikan relativistisena, eli hyvän ja pahan sekä oikean ja väärän määritelmät vaihtelivat paikasta ja aikakaudesta toiseen, eikä universaaliin moraaliin uskottu. Hyve nähtiin menestyksenä kaupunkivaltion kansalaisen roolissa. Sofistit pohdiskelivat, mikä osa moraalissa on kulttuurista lähtöisin ja mikä osa kuuluu luontoon. Moraalinen käsitteistö toimi retorisenä apuna suostuttelussa osana yhteiskunnallista valtataistelua. (Airaksinen & Salmela 2003, 35 - 36.)

Hyve-etiikka oli antiikin aikana vallitseva eettinen lähestymistapa. Perinteisessä hyve-etiikassa ajatellaan, että etiikan tehtävänä on osoittaa yksi oikea elämisen tapa. Monesti päämääränä on pidetty onnellisuutta. Hyvän elämän voi saavuttaa elämällä niin, että kaikki valinnat tukevat sen toteutumista. Hyve-etiikan voi nähdä yrityksenä perustella etiikan tarpeellisuutta ja toisaalta saada vastaus kysymykseen siitä, miten ihmisen pitäisi elää elämäänsä. Omalle olemassaololle halutaan löytää oikeutus. Jo antiikin Kreikassa ihminen oli kiinnostunut elämän tarkoituksesta ja merkityksellisyydestä. An-

tiikin ajan keskeisiä hyveitä olivat viisaus, rohkeus, kohtuullisuus ja oikeamielisyys tai oikeudenmukaisuus. (Hakala ym. 2010, 49, 55.)

Sokrates (469 - 399 eaa.), länsimaisen filosofian isänä pidetty ajattelija, piti tiedon etsimistä ihmisen tärkeimpänä tehtävänä. Hyvä elämä edellyttää tietoa hyvästä, ja tieto johtaa hyviin tekoihin. Sokrateen mukaan hyve on tietoa, sillä kun ihminen tietää, mikä on hyvää, hän toimii oikein. Tietämättömyys johtaa pahoihin tekoihin. (Hakala ym. 2010, 49.)

Sokrateen mukaan ihminen tekee moraalisesti väärin, jos hän vain luulee päätyvänsä hyvään ja tekee hyvää, kun koko sielullaan tietää, mikä on todella hyvää. Filosofin tehtävänä on saada keskustelukumppaninsa tajuamaan, mikä on todella hyvää ja arvokasta. Hän yrittää saada ihmiset uskomaan, että tärkeintä on kehittää itsensä mahdollisimman hyväksi ja viisaaksi. Tähän päästään vain jatkuvalla itsensä kyseenalaistamisella. Halu tehdä hyvää on ainoa hyvä, ja moraalinen virhe on ainoa paha. (Hadot 2010, 43, 48 - 49.)

Sokrateen oppilas Platon (427 - 347 eaa.) esitti teoksessaan *Valtio* opin, jonka mukaan ihmisen sielu koostuu kolmesta osasta: halusielu, intosielu ja rationaalinen sielu. Platon painottaa rationaalisen sielun roolia, jonka tulee hallita halusielun kohtuullisuutta ja intosielun rohkeutta. Harmonisessa tasapainossa olevat sielunosat tekevät ihmisestä oikeamielisen. Hänen mukaansa on olemassa kolme perusarvoa: totuus, kauneus ja hyvyys. (Hakala ym. 2010, 24, 49 - 50.) Toisaalta Platon ei sano, mitä nämä ovat. Arvot koetaan mutta niitä ei voi ilmaista kielellisesti. (Hadot 2010, 87.)

Aristoteles (384 - 322 eaa.) ajatteli, että järki erottaa ihmisen muista eläimistä. Pelkkä tarpeiden tyydyttäminen ja nautinnon etsiminen ei riitä ihmiselämän sisällöksi, vaan ihminen tarvitsee myös poliittista ja mietiskelevää sisältöä. Hänen mukaansa elämän päämäärä voidaan löytää tarkkailemalla ihmisen toimintaa. Havaintojen perusteella voidaan päätellä, millaista on hyvä elämä. (Hakala ym. 2010, 52.) Aristoteles piti järjellä saavutettua filosofista onnea kaikkein korkeimpana hyveenä (Hadot 2010, 90).

Eräs hyve-etiikan ongelmista on se, ettei hyveitä käytännössä ikinä pystytä listaamaan konkreettisesti. Pyrkimys hyvään löydetään, mutta se, mitä hyvä on käytännössä, jää pimentoon. Sokrateen ajatuksien mukaan tosin jo pyrkimys on hyvä itsessään – kenties etiikan pohdiskeleminen on jo hyvä alkua ja välttämättömyys hyvään elämään.

3.2 Keskiajalta valistuksen aikaan

Keskiajalla filosofista etiikkaa määritteli uskonto. Roomalaiskatolinen kirkko lisäsi antiikin hyve-etiikkaan päämääräksi pelastuksen ja iankaikkisen elämän. Tuomas Akvinolainen (1225 - 1274) oli keskiajan tunnetuimpia filosofejia, ja hänen näkemyksensä mukaan ihmisen korkein hyvä on oppia tuntemaan Jumala. (Hakala ym. 2010, 50.) Keskiajan kristillisen filosofian tärkeimpiä ajatuksia oli luonnonoikeusetiikka. Tuomas uskoi, että kaikki ihmiset löytävät sydämestään moraalilain yleisimmät periaatteet, jotka Jumalan ilmoitus muuttaa ihmisten velvollisuudeksi. (Airaksinen & Salmela 2003, 44.)

Baruch Spinoza (1632 - 1677) oli eräs aikansa tunnetuimmista filosofeista. Hänen etiikkansa pohjana oli usko monistiseen tai panteistiseen Jumalaan. Spinoza määrittelee hyväksi sen, minkä voi nähdä varmuudella hyödylliseksi. Paha taas on kaikki se, mikä voi estää pääsemästä hyvään. (Airaksinen & Salmela 2003, 47; Spinoza 1677, 228.)

Spinoza oli rationalisti, ja hän uskoi, että järjen ohjaus johtaa luonnollisesti harmoniaan. Ihmisen tehtävänä oli vapautua intohimojen houkutuksesta järjen avulla. (Dutton.) Hyvä elämä syntyy sisäisen itsemääräämisoikeuden avulla. Järjen avulla saavutettu omaehtoinen toimintakyvyn lisäys johtaa ilon tuntemuksiin ja teoreettinen kokonaiskausalliteetin pohdiskeleminen on jo itsessään nautinnollista toimintaa. (Airaksinen & Salmela 2003, 47.)

3.3 Velvollisuusetiikka

Yhteiselämän sääntöjä voidaan lähestyä sekä deontologisella eli oikeuksia ja velvollisuuksia korostavalla etiikalla että tekojen seurauksiin keskittyvän seurausetiikan avulla. Pyrkimyksenä on luoda perusta säännöille siitä, miten muita ihmisiä tulisi kohdella. (Hakala ym. 2010, 88.)

Immanuel Kantin (1724 - 1804) mukaan pelkkä sääntöjen noudattaminen ei tee vielä ihmisestä moraalista. Hän näki yhteiskunnan tehtäväksi saada ihmiset kunnioittamaan muiden oikeuksia, vaikka nämä eivät välittäisikään toisistaan. Moraalisuus on sisäsyntyistä velvollisuutta toimia oikein hyvän tahdon mukaisesti. (Hakala ym. 2010, 101.)

Kantin etiikka ei keskity tekojen seurauksiin vaan tekijän sisäisiin motiiveihin. Teon moraalisuus määrittyy tekijän aikeiden, ei teon seurauksien perusteella. Hyvän teon motiivina on moraalinen velvollisuus. (Velasquez 2006, 80.)

Kantin deontologinen etiikka eli velvollisuusetiikka määrittelee etiikan pohjaksi vapauden ja universaaliuden. Ihmisillä on vapaa tahto, mikä velvoittaa heitä eettisesti. Kantin moraalilaki eli ylin periaate perustuu sille, että se on riippumaton kaikista ulkoisista tekijöistä ja aina universaalisti pätevä. Ihmisen toiminnan syiden pitää olla sellaisia, että hän haluaisi muidenkin käyttävän toimintansa perusteena. (Velasquez 2006, 80.)

Kantin moraalifilosofia perustuu järkeen, eli siihen että jotkin väitteet voi nähdä objektiivisesti oikeiksi moraalin ohjeiksi. Hän muotoili kategorisen imperatiivin, joka mukaan ihmisen on toimittava aina siten, että hänen toimintansa kantava ajatus voisi tulla laiksi kaikkina aikoina. Kategorinen imperatiivi velvoittaa toimijaa riippumatta tämän haluista. Ihmisten on ennen moraalista valintaa kysyttävä itseltään, pitäisikö kaikkien valita samassa tilanteessa samalla tavalla. Kantin mukaan toisia ihmisiä tulee aina kohdella päämäärinä eikä vain välineenä. Hänen moraalifilosofiansa perustuu siis myötätunnolle ja ihmisten tasa-arvolle. (Hakala 2010, 103 - 104; Velasquez 2006, 80 - 81.) Etiikan suhde onnellisuuteen on sellainen, että eettisyys on onnellisuuden arvoisena olemisesta eli onnellisuuden ansaitsemisesta. (Kannisto.)

Kantin etiikkaa on yritetty sisällyttää formaaliin taloudelliseen päättelyyn kuitenkin ilman suurempaa vaikutusta (Kuriata 2012, 50). Toisaalta esimerkiksi YK:ta pidetään järjestönä, jonka perustana olevat arvot muistuttavat Kantin ajatuksia (Lettevall 1983, 205). Velvollisuusetiikan ongelma on se, ettei se jätä tilaa tilannekohtaisille ratkaisuille. Intuitiivisesti ajatellen on erittäin vaikeaa löytää kaikkialla aina päteviä, universaaleja moraalisia sääntöjä, sillä poikkeustilanteita löytyy käytännössä aina.

3.4 Seurausetiikka ja utilitarismi

Utilitarismi on seurausetiikan yksi keskeisistä teorioista. Jeremy Benthamin (1748 - 1832) ja James Millin (1773 - 1836) ajatellaan olevan sen varhaisimpia kehittäjiä. Utilitarismin lähtökohtana on kaikkien ihmisten tasa-arvoisuus. Jokaisen ihmisen mielihyvä ja mielihäpa ovat samanarvoisia. (Hakala ym. 2010, 110 - 111.)

John Stuart Millin (1806 - 1873) mukaan utilitarismi on oppi, joka olettaa moraalin perustaksi hyödyn tai suurimman onnellisuuden periaatteen. Utilitarismin mukaan teot ovat oikein silloin, kun ne edistävät onnellisuutta ja väärin silloin, kun niillä on taipumus tuottaa onnettomuutta. Esimerkiksi onnellisuus, kauneus ja mielihyvä voidaan katsoa hyödyksi. (Mill 1863, 17.)

Utilitarismin mukaan henkilön toiminnan hyötyjä ja haittoja tulee tarkastella yleisellä tasolla, eli huomioida kaikki henkilöt joihin toiminta vaikuttaa. Näin ollen omaa toimintaa ei voi perustella vain omalla hyvinvoinnilla, vaan toimija on vastuussa myös muiden hyvinvoinnista ja onnellisuudesta. Hyvä teko aiheuttaa mahdollisimman paljon hyvää kaikille, tai vähintään mahdollisimman usealle henkilölle. Teon moraalisuutta arvioidessa voidaan laskea sen aiheuttama hyvä ja paha, ja moraalisuuden määrittää näiden erotus. (Hakala ym. 2010, 110 - 111; Velasquez 2006, 62.)

Utilitarismin etuna on sen kyky selittää, miksi tietynlainen käyttäytyminen on mielestämme moraalisesti väärin ja toisenlainen oikein. Utilitaristin mukaan esimerkiksi valehteleminen on väärin, koska siitä on haittaa ihmisten hyvinvoinnille. Valehteleminen vähentää luottamusta ja yhteistyötä ihmisten välillä. Totuuden puhuminen taas on oikein, koska se vahvistaa luottamusta ja yhteistyötä. Näin voidaan muodostaa sääntö, jonka mukaan on väärin valehdella ja oikein puhua totta. (Velasquez 2006, 63.)

Taloudellisessa utilitarismissa tarkastellaan moraalisia tekoja kaupankäynnin ja vastavuoroisuuden näkökulmasta. Moraaliset säännöt pyritään tekemään niin, että otetaan huomioon molempien hyöty. Luonnollisesti samat ongelmat pätevät tähänkin. Miten arvotetaan numeerisesti kunkin kokema hyvä ja paha, jotka seuraavat kaupankäynnistä? Utilitarismin vaikutus taloustieteeseen on ollut suuri. Monet ekonomistit ovat argumentoineet, että taloudellinen käyttäytyminen voidaan selittää olettamalla että ihmiset yrittävät aina maksimoida hyötynsä ja että hyödykkeiden hyöty voidaan mitata hinnalla, jonka ihmiset ovat hyödykkeistä valmiit maksamaan. (Sihvola 2011, 91; Velasquez 2006, 63.)

Ongelmallista utilitarismissa on hyvän ja pahan laadullisuus. Hyvälle ja pahalle on mahdotonta antaa numeerisia arvoja, joten niiden objektiivinen laskeminen ei ole mahdollista. Preferenssiutilitarismi pyrkii ratkaisemaan tämän kritiikin toteamalla, että hyvä on sitä, että ihmisillä on vapaus päättää itsellensä merkittävistä asioista (Hakala ym. 2010, 113 - 114). Utilitarismin avulla voidaan myös päätyä tilanteeseen, jossa vahvem-

pien hyötymisellä voidaan perustella haittojen aiheuttamista heikommille, jos kokonaisyödyn laskutoimituksessa jäädään plussan puolelle. Yksilön vapaudet ja oikeudet voidaan sinänsä uhrata hyödyn alttarilla.

3.5 Yksilönvapaus ja omistusoikeus

On myös oleellista esittää kysymys siitä, mihin perustuu ihmisen oikeus omistamiseen. Omistusoikeus tuntuu intuitiivisesti luonnolliselta ja perustellulta oikeudelta markkinatalouteen perustuvassa länsimaisessa yhteiskunnassa. Suurin osa ihmisistä ei kiistä oikeutta omistaa asioita. Kuitenkin viime kädessä omistaminen on vain sopimus ja järjestely, ei asioiden luonnollinen laita. Se, että joku omistaa tavaroita, perustuu kollektiiviseen sopimukseen omistamisoikeudesta.

Liberalismin näkökulman mukaan yksilönvapaudet ovat ensisijaiset. John Locken (1632 - 1704) filosofiaan pohjautuva liberalismi pitää oikeuksien pohjana negatiivista vapautta, eli sitä, että muut eivät puutu yksilön toimintaan. Omistusoikeus on oikeutta omistaa oma persoonansa. Seurauksena kaikki ihmisen toiminta on ikään kuin oman persoonansa jatke. Jos ihminen tekee työtä, hän muokkaa persoonallaan maailmaa ja koska hänellä on oikeus omaan persoonaansa, on hänellä myös oikeus omistaa työllään aikaansaamat asiat. Robert Nozick (1938 - 2002) on esittänyt, että jokaisen pitäisi saada omistaa tekemänsä asiat ja antaa tai vaihtaa ne vapaasti toisten henkilöiden kanssa. (Hakala ym. 2010, 97 - 98; Velasquez 2006, 94, 130.)

Positiiviset oikeudet ovat negatiivisia oikeuksia rajoittavia. Esimerkiksi verotuksen avulla järjestettävä julkinen koulutus on sitä, että ihmisen negatiivista oikeutta omistaa omat varansa rajoitetaan sen nojalla, että veroja maksamattoman henkilön koulutus kustannetaan hänen varoistaan. Hyvinvointiliberalismi hyväksyy tällaisen toiminnan, koska sen mukaan sosiaalisen oikeudenmukaisuus ja tasa-arvo ovat tärkeitä yksilönvapauksien ohella. Mm. John Stuart Mill kannatti hyvinvointiliberalistista näkemystä ajatellen vahinkoperiaatteen kautta, että yksilönvapautta rajoittaa vain toisten vastaava vapaus ja yksilön toimintaan saa puuttua vain, jos siitä aiheutuu vahinkoa muille. (Airaksinen & Salmela 2003, 53; Hakala ym. 2010, 98.) Myös John Rawls (1921 - 2002) päätyi vastaavan kaltaiseen johtopäätökseen oikeudenmukaisuusteoriassaan (1988, 46).

Tuomas Akvinolainen ajatteli, että yhteisomistus on ideaali tilanne. Kristilliset arvot pitivät parhaana alkutilaa, jossa kukaan ei voinut väittää omistavansa mitään. Toisaalta

yksityisomaisuutta pidettiin välttämättömänä, koska se edisti rauhallista ja hyvää elämää. Ajatus oli lähtöisin jo Aristoteleelta. (Mäkinen 2011, 132.)

Myös Karl Marx oli yksityistä omistusoikeutta vastaan. Hänen näkemyksensä mukaan työn tarkoitus oli ihmisten omien tarpeiden tyydyttäminen. Marxin mukaan monet ihmiskunnan ongelmista johtuivat vääränlaisista omistussuhteista. Hänen mukaansa jokaisen pitäisi tehdä töitä kykynsä mukaan ja saada siitä hyötyä tarpeensa mukaan. Kriitikin mukaan tämä sosialistinen periaate rajoittaisi liikaa yksilönvapauksia eikä esimerkiksi ahkeruudesta palkittaisi, mikä johtaisi työn tehokkuuden laskuun. (Airaksinen & Salmela 2003, 51; Velasquez 2006, 92.)

3.6 Rawlsin oikeudenmukaisuusteoria ja yhteiskuntasopimus

Yhteiskuntasopimus tarkoittaa teoreettista hahmotelmaa, jolla perustellaan yhteiskunnan olemassaolon oikeutus ja sen pelisäännöt. Yhteiskuntasopimusteorioiden perusajatus on, että ihmisillä on määrätyt perusoikeudet, vapaudet ja velvollisuudet, joiden toteutumisesta yhteiskunta huolehtii. (Hakala ym. 2010, 93.)

Kaksi tärkeintä tekijää ihmisten väliselle eriarvoisuudelle yhteiskunnissa ovat erot sosioekonomisissa luokissa, joihin synnyttään, ja erot ihmisten synnynnäisissä kyvyissä ja lahjoissa, joille on kysyntää. Jos oletetaan, että synnynnäinen eriarvoisuus on väärin, ja että yhteiskunnan tulisi tehdä jotain vähentääkseen sitä, tulee sen ryhtyä toimiin eliminoidakseen eriarvoisuutta aiheuttavien tekijöiden vaikutuksen. (Nagel 1987, 81.) Synnynnäisiin lahjoihin ja kykyihin emme voi juurikaan vaikuttaa mutta sosioekonomisia luokka- ja tuloeroja voidaan tasata esimerkiksi verotuksella ja julkisilla palveluilla, kuten julkisella koulutusjärjestelmällä ja terveydenhuollolla.

Yksi 1900-luvun merkittävimmistä yhteiskuntateorioista on John Rawlsin oikeudenmukaisuusteoria. Hänen mukaansa oikeudenmukaisuus on yhteiskunnallisten instituutioiden tärkein hyve. Oikeudenmukaisuusteoria asettaa alkutilanteen, jossa yhteiskuntaan osallistuvat ihmiset päättävät periaatteet, jotka jakavat perusoikeudet ja velvollisuudet ja määräävät yhteistoiminnan hyödyn jaon. Ihmiset siis päättävät, mitä he pitävät oikeudenmukaisena ja mitä epäoikeudenmukaisena. Rawls ehdottaa, että yhteiskuntasopimus tulisi tehdä "tietämättömyyden verhon" takaa. Ihmisten pitäisi pyrkiä asettumaan asemaan, jossa he eivät ole tietoisia omasta roolistaan yhteiskunnassa, omista kyvyistään, omista arvoistaan yms. Tällä varmistetaan se, ettei olosuhteiden satunnai-

suus suosi tai haittaa ketään periaatteita valittaessa. Näin oikeudenmukaisuuden periaatteet voidaan valita reilun pelin mukaisessa lähtötilanteessa. (Rawls 1988, 15, 19 - 20.)

Oikeudenmukaisuudelle Rawls löytää kaksi periaatetta tietämättömyyden verhon takaa. Ensimmäiseksi hän katsoo oikeuden laajimpaan mahdolliseen perusvapauteen, joka ei rajoita muiden vastaavaa vapautta. Toiseksi periaatteeksi muodostuu yhteiskunnallisten eriarvoisuuksien järjestely siten, että niistä on etua jokaiselle ja että ne liittyvät kaikille avoimiin asemiin ja virkoihin. Toinen periaate tarkoittaa käytännössä tulonsiirtoja suurituloisilta pienituloisille sosiaaliturvan muodossa. Kaikille on taattava samanlaiset mahdollisuudet päästä sellaiseen työhön ja asemaan, johon yksilö päättää tähdätä. Rawlsin määritelmän mukaan epäoikeudenmukaisuus on sellaista eriarvoisuutta, joka ei ole kaikille hyödyksi, vaikka toteaakin tämän käsityksen olevan äärimmäisen epämääräinen ja tulkinnanvarainen. (Rawls 1988, 46 - 47.)

Rawlsin kanta edustaa sosiaaliliberalismia. Näkemyksen mukaan yhteiskunnan tulisi huolehtia mahdollisuuksien tasa-arvon turvaamisesta kaikille kansalaisille rajoittamatta yksilönoikeuksia. Näin pyritään vaikuttamaan yksilön synnynnäisen sosioekonomisen taustan vaikutuksien minimoimisiin; esimerkiksi julkisella koulutuksella halutaan pitää huolta siitä, että myös pienituloisiin perheisiin syntyneet voivat kouluttautua. (Velasquez 2006, 96 - 98.)

Utilitaristien mukaan ihmiset valitsisivat utilitarismin tietämättömyyden verhon takaa. Joidenkin mukaan ylipäättänsä metodi ei ylipäättänsä ole kelvollinen moraalisten periaatteiden valintaan. Toisaalta monien mielestä teorian puolustajien mielestä se esittää yleisesti hyväksytyjä arvoja kuten vapauden, mahdollisuuksien tasa-arvon ja heikommista huolehtimisen. Se mahdollistaa toiminnan markkinataloudessa ja yhdistää yksilön ja yhteisön pyrkimyksiä. (Velasquez 2006, 98.)

Nähdäkseni voidaan ajatella, että suomalaisen yhteiskunnan arvot ovat lähellä Rawlsin oikeudenmukaisuuden ihannetta. Suomessa tuloerot ovat edelleen suhteellisen pieniä, Euroopan keskitasoa selkeästi pienempiä, mutta ne kasvoivat erityisesti 90-luvulla vauhdikkaasti. Vuonna 2010 suurituloisin kymmenesosa väestöstä tienasi 5,3-kertaisesti sen mitä pieniosaisin kymmenesosa. (Tulonjakotilasto 2011, 4.)

3.7 Altruismista

Altruismi tarkoittaa toimintaa, joka ei ole egoistisista motiiveista syntynyttä. Altruistisen toiminnan motiivina nähdään pyyteetön halu auttaa muita oman hyödyn kustannuksella. Altruismin olemassaolosta ylipäättänsä kiistellään, sillä sen toteennäyttäminen on haastavaa ja tulkinnanvaraista. Ihmisen motiiveja ei voida havainnoida tai mitata luotettavasti. (Heikkilä 2009, 8.)

Egoismin mukaan kaikkien altruistisilta näyttävienkin tekojen taustalla on itsekäs motiivi. Tämä on moraalin kannalta ongelmallista, koska moraalisuus on nähty altruismin osoituksena. (Hakala ym. 2010, 132.) Esimerkiksi rahan lahjoittaminen hyväntekeväisyyteen antaisi niin paljon metafyyssistä moraalista tyydytystä, että motiivi olisi itsekäs. Tällöin altruismi olisi verhottua itsekkyyttä. Toisaalta voidaan ajatella, että moraalinen tyydytys on vain suotuista sivuvaikutus eikä motiivi altruistiselle teolle (Post 2002, 53, teoksessa Heikkilä 2009, 9).

Kantin mukaan oikea teko on aidosti moraalinen vain silloin, kun se on tehty moraalisesta velvollisuudesta, eikä palkkion toivossa. Näin Kantin etiikan voi ajatella perustavan altruismin mahdollisuudelle. Mill ei jakanut tätä ajatusta, sillä hänen mukaansa lopputulos määrittä teon moraalisuuden, olipa motiivi palkkiossa tai moraalisessa velvollisuudessa. (Hakala ym. 2010, 105, 107.)

Altruismin olemassaolosta kiistellään, mutta altruistiselta näyttävän toiminnan hyödyt ovat yhteiskunnan perusta. Vastavuoroisuudella ja luottamuksella on voitu yhteisvoimin rakentaa ja kehittää hyvinvointia ja kulttuuria. Yhteiskuntamme pitää tärkeänä altruistista toimintaa. Vähempiosaisista halutaan pitää huolta, ja Suomessa kaikille taataan toimeentulo sosiaaliturvan muodossa. Jokaisella on oikeus ja mahdollisuus terveydenhuoltoon ja koulutukseen, eikä asunnottomaksi jääminen muutoin kuin omasta tahdosta ole todennäköistä. Hyväntekeväisyys ja muiden huomioon ottaminen on yleisesti arvostettua toimintaa (Sober & Wilson 1998, teoksessa Heikkilä 2009, 52).

4 Liike-elämän etiikka

4.1 Perusteluja puolesta ja vastaan

Epäluottamus markkinoihin voi syntyä esimerkiksi markkinoiden epävakauden, talouden toimintahäiriöiden, sosiaalisen eriarvoisuuden ym. tekijöiden vuoksi. Onko liike-elämässä tapahtuva eettinen pohdiskelu tarpeellista, jotta epäluottamus voitaisiin kääntää luottamukseksi? Liike-elämän etiikalla tarkoitetaan yleensä yritysten toiminnan eettisyyden tarkastelua. Sen keskeinen kysymys on vastuun laajuus: Kenelle kaikille yritykset ovat vastuussa, ja kenen etuja niiden tulisi edistää? (Hakala ym. 2010, 153.)

Liike-elämän etiikka tutkii hyvyyttä ja pahuutta yritysmaailmassa. Se on Christoph Stückelbergerin (2012, 43.) mukaan yksi tärkeimmistä haasteistamme nykyisen talouskriisin aikana. Talouskriisi on luottamuskriisi rahoitusjärjestelmän, sen toimijoiden, poliittisten kontrollimekanismien ja kuluttajien ja sijoittajien välillä. Luottamus on koko talousjärjestelmän perusta, eivätkä markkinat voi toimia ilman luottamusta kaikilla järjestelmän tasoilla.

Luottamuksella on merkittäviä taloudellisia vaikutuksia. On huomattu, että yhteiskunnat poikkeavat sosiaalisen tai yleistetyn luottamuksen suhteen merkittävästi toisistaan. Luottamuksessa ajatellaan olevan moraalinen ulottuvuus, eli jos henkilöön luotetaan, hänen pitäisi vastavuoroisesti osoittaa luottamusta. Luottamuksen määrän on havaittu vaikuttavan kansantalouteen monella tavalla. Sosiaalisen luottamuksen määrän lisääntyminen yhteiskunnassa mm. alentaa transaktiokustannuksia, mahdollistaa monipuolisen yritysrakenteen, vähentää vapaamatkustajaongelman ja moraalikadon vaaraa ja lisää sosiaalista pääomaa. (Hjerppe 2003, 261 - 263.)

Liike-elämän etiikan voidaan nähdä jakautuvan kahteen eri näkökulmaan. Toinen tarkastelee etiikkaa liike-elämän sisäisenä entiteettinä ja toisen mielestä etiikka on kaikkien muiden järjestelmien yläpuolella, ts. etiikka vaikuttaa samalla tavalla talousjärjestelmään kuin muihinkin osajärjestelmiin. Liike-elämä voidaan ajatella yhteiskuntajärjestelmän osajärjestelmänä. (Dembinski 2012, 35.)

Ensimmäisen näkökulman mukaan yhteiskunnalle hyödyllisen osajärjestelmän, kuten liike-elämän, ainoa eettinen päämäärä on saada se toimimaan mahdollisimman opti-

maalisesti. Kun katsotaan, että etiikkaa pitäisi arvioida vain liike-elämän viitekehyksen sisällä, voidaan tulla johtopäätökseen, jonka mukaan liike-elämä toimii eettisesti oikein aina, kun se toimii mahdollisimman sujuvasti. Toisin sanoen markkinoiden toiminnan ollessa mahdollisimman optimaalista on se myös mahdollisimman eettistä. Näin vapaa hinnanmuodostus nähdään kaikista oikeudenmukaisimpana. Kaikki toimet, jotka parantavat järjestelmän toimintaa, ovat hyviä ja oikein. Kaikki toimet, jotka parantavat järjestelmän toimintaa, eli tehokkaita markkinoita, parantavat myös jokaisen pelaajan hyvinvointia. Lakien noudattaminen on riittävää. (Dembinski 2012, 35 - 38; Velasquez 2006, 36 - 37.)

Toisen näkökulman mukaa osajärjestelmän sisäinen etiikka ei ole tarpeeksi. Voidaan esimerkiksi kyseenalaistaa hintojen oikeudenmukaisuus, jos niiden on annettu muodostua vapaasti. Tällöin hinnanmuodostusta tarkastellaan sen yhteiskunnallisten vaikutusten perusteella; jos niiden vaikutus yhteiskuntaan näyttää epäoikeudenmukaiselta, ovat hinnat luultavasti epäoikeudenmukaiset. (Dembinski 2012, 38.)

Etiikkaa pitäisi arvioida liike-elämän sisällä, koska etiikan pitäisi muutenkin määrittää kaikkia vapaaehtoisia ihmisen tekoja, ja koska kaikki liiketoiminta on vapaaehtoista, etiikan pitäisi määrittää myös liiketoimintaa. Voidaan myös esittää, että koska liiketoiminta perustuu yhteistyöhön, siihen välttämättömästi liittyy myös eettisiä standardeja ja eettistä käytöstä. Yksi mahdollisuus on myös osoittaa, että eettisesti toimivat yritykset ovat myös olleet tuottoisia ja etiikan huomiotta jättäneet ovat kokeneet mittavia haittoja. Myös peliteorian ja ns. vangin dilemman avulla voidaan perustella liike-elämän etiikan tarpeellisuutta. (Velasquez 2006, 38 - 39.)

Voidaan myös vedota siihen, että jos yrityksellä on etuoikeus toimia järjestäytyneessä yhteiskunnassa, on sillä velvollisuus osallistua sosiaalisen pääoman vahvistamiseen ja eettisten arvojen edistämiseen. Yhteiskunta on järjestänyt oikeuslaitoksen, joka valvoo sopimusten noudattamista ja infrastruktuurin, jota yritys voi hyödyntää. Esimerkiksi kommunikaatioyhteydet, sähkö- ja tieverkosto ovat tällaisia välineitä. Yrityksillä on käytössään myös yhteiskunnan kouluttamaa työvoimaa. Yrityksen voi ajatella siis olevan yhteiskunnan yhteistyökumppani. Yrityksien maksamat verot voidaan ajatella toimilupamaksuksi. (Kanniainen 2003, 112.)

Omistajalähtöisen näkemyksen mukaan yrityksillä on velvoitteita ainoastaan yrityksen omistajia ja sijoittajia kohtaan. Toisen näkemyksen mukaan yritysten velvollisuudet

kohdistuvat kaikkiin sidosryhmiin, esimerkiksi henkilöstöön, asiakkaisiin ja yhteiskuntiin kokonaisuudessaan. Useimmiten liike-elämän etiikkaa katsotaan laajan sidosryhmä-vastuun näkökulmasta. Toisaalta globaalin talouden uskotaan vahvistaneen omistaja-lähtöistä näkemystä. (Hakala ym. 2010, 154.)

4.2 Yritysvastuu

Osakeyhtiölain 1. luku 5 § mukaan yhtiön toiminnan tarkoituksena on tuottaa voittoa osakkeenomistajille. Uusliberalistisen näkökulman mukaan tässä on kaikki vastuu, mitä yrityksellä yhteiskunnan suhteen on. Euroopan komission määritelmän mukaan yritys-vastuu on käsite, jossa yritykset vapaaehtoisesti toimivat sosiaalisten ja ekologisten huolien ratkaisemiseksi yhteistyössä sidosryhmiensä kanssa. (Euroopan komissio 2011, 4.)

FIBS yritys vastuuverkosto määrittelee yritys vastuun liiketoimintalähtöisesti, minkä mukaan vastuullinen yritystoiminta on kestävä ja kannattava. Vastuullisesti toimiva yritys ottaa huomioon tulevaisuuden 1) tekemällä enemmän kuin laki edellyttää, 2) huomioilla sidosryhmien tarpeet, 3) maksimoimalla toimintansa positiiviset vaikutukset myös muille kuin yrityksen omistajille, ja lisäksi se 4) minimoi vastaavasti negatiiviset sosiaaliset, taloudelliset ja ekologiset vaikutukset, 5) kantaa vastuun myös alihankkijoiden vastuullisuudesta, 6) raportoi toiminnastaan läpinäkyvästi ja 7) kehittää taloudellisesti kannattavia ratkaisuja ekologisiin ja sosiaalisiin ongelmiin. (FIBS yritys vastuuverkosto.)

Valtioneuvoston periaatepäätöksen (2012, 3-5) mukaan yritysten tulisi ottaa huomioon myös työpaikkojen säilyttäminen, verotulojen kasvattaminen ja hyvinvoinnin luominen yhteiskuntaan. Toiminnan läpinäkyvyys on osa yritys vastuuta. Lakien minimivaatimukset tulisi ylittää mm. huolehtimalla henkilöstön työhyvinvoinnista, osaamisen parantamisesta ja syrjäytymisvaarassa olevien työllistämisestä. Myös ympäristö vastuun tulisi kantaa tekemällä ekologisia ratkaisuja.

YK:n maailmankomission Yhteinen tulevaisuutemme – raportti laadittiin vuonna 1987. Siinä liitetään taloudellinen kehitys sosiaaliseen ja ekologiseen kehitykseen. Raportin mukaan kehitys on kestävä, kun se ei vaaranna tulevien sukupolvien elämää ja maapallon tulevaisuutta. (Report of the World Commission. 1987.)

4.3 Vastuullisuuden mittareita ja standardeja

Vastuullisuuden kehittämiseksi on olemassa erilaisia ohjeistuksia ja standardeja. ISO 26000 – standardi opastaa yrityksiä ja organisaatioita toimimaan yhteiskunnallisesti vastuullisella tavalla. ISO 26000 määrittelee vastuullisen tavan eettiseksi ja läpinäkyväksi toiminnaksi joka antaa kontribuutiota yhteiskunnan terveyteen ja hyvinvointiin. Standardi määrittelee ennemminkin ohjeita kuin vaatimuksia, joten sitä ei voi sertifioida kuten monia muita tunnettuja ISO-standardeja. ISO 26000 – standardi julkaistiin vuonna 2010. (ISO 2600 – Social Responsibility.)

YK:n Global Compact – periaatteet nauttivat YK:n mukaan universaalia konsensusta ja ne liittyvät ihmisoikeuksiin, työntekoon, ympäristöön ja korruption vastaiseen toimintaan. Yritysten toivotaan edistävän näitä asioita oman vaikutusvaltansa mahdollisuuksien mukaan. Periaatteet on johdettu YK:n ihmisoikeusjulistuksesta, ILO:n julistuksesta työn perusoikeuksista, Rion kestävän kehityksen julistuksesta ja YK:n korruption vastaisesta yleissopimuksesta. (Yhdistyneet kansakunnat. 2000.)

OECD:n toimintaohje monikansallisille yrityksille kattaa viisi aluetta, jotka ovat 1) osakkeenomistajien oikeudet ja niiden suojeleminen, 2) kaikkien osakkeenomistajien tasavertainen kohtelu, 3) työntekijöiden ja sidosryhmien asema, 4) nopea julkaiseminen ja toiminnan läpinäkyvyys sekä 5) hallituksen vastuu yhtiöitä ja osakkeenomistajia kohtaan. (Nestor 2001, 5.)

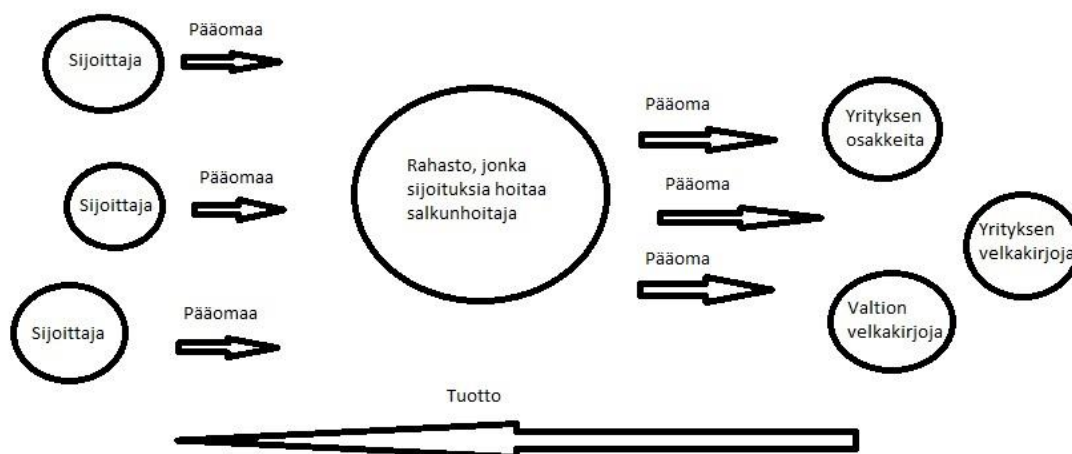
FINSIF (Finland's Sustainable Investment Forum) kertoo olevansa aatteellinen yhdistys, joka tarkoituksenaan on edistää vastuullista sijoittamista. Vastuullisuudella FINSIF tarkoittaa ESG-asioiden huomioimista. Yhdistykseen kuuluu lähes 50 jäsenyhteisöä ja sen mukaan vastuullinen sijoittaminen on selvästi kasvanut Suomessa. (FINSIF.)

5 Sijoitusrahastot, osakkeet ja johdannaiset

5.1 Sijoitusrahastot ja rahastotyypit

Sijoitusrahasto on rahasto, joka sijoittaa esimerkiksi osakkeisiin, korkotuotteisiin tai muihin arvopapereihin. Sijoitusrahaston omistavat siihen sijoittaneet henkilöt omistami-

ensa osuuksien suhteessa. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka antavat yhtäläiset oikeudet rahaston omaisuuteen. Rahaston arvo määräytyy sen omistamien arvopaperien markkina-arvojen mukaan. Rahaston arvon perusteella saadaan laskettua yksittäisen rahasto-osuuden arvo, ja nämä arvot lasketaan yleensä jokaisena pankkipäivänä. Rahastojen toimintaperiaatetta on havainnollistettu kuviossa 3. (Hämäläinen 2005, 83; Pörssisäätiö 2012, 5.)



Kuvio 3. Rahastojen toimintaperiaate.

Osakerahastoja ovat vain osakemarkkinoille sijoittavat rahastot. Korkorahastot taas sijoittavat korkopapereihin. Vipurahastot sijoittavat aktiivisesti johdannaisiin, ja hedge-rahastot tähtäävät tuottoon markkinatilanteesta riippumatta. Yhdistelmärahastot voivat sijoittaa mihin tahansa tuotteisiin erilaisilla painoilla. Rahastojen rahastot taas sijoittavat rahastoihin. (Hämäläinen 2005, 83 - 84.) Osakerahastoissa on korkein riski ja korkein tuotto-odotus. (Puttonen & Repo 2007, 33 - 35.)

Lyhyen koron rahastot ovat vastine pankkitilille. Ne ovat rahamarkkinasijoituksia, eli lyhyen aikavälin, alle vuoden maturiteetin korkoinstrumentteja. Tavoitteena on ylittää kolmen kuukauden Euribor-koron tuotto. (Puttonen & Repo 2007, 33 - 35.)

Pitkän koron rahastot sijoittavat joukkovelkakirjalainoihin. Niissä on hieman parempi tuotto-odotus kuin lyhyen koron rahastoissa mutta vastaavasti niiden riski on korkeampi. Pitkän koron rahastot sijoittavat maturiteetiltaan yli vuoden pituisiin korkoinstrumentteihin. (Puttonen & Repo 2007, 33 - 35.)

Yleensä rahastoja luokitellaan maantieteellisten markkina-alueiden mukaan. Suomessa rahastoja voidaan jaotella esimerkiksi Suomeen, Eurooppaan, muihin maanosiin tai koko maailmaan sijoittaviin rahastoihin. (Hämäläinen 2005, 84.)

Sijoitusrahastojen tuotot tulevat koroista, osingoista sekä arvonnoususta tai laskusta. Monesti rahastot jaetaan tuotto-osuuksiksi ja kasvuosuuksiksi. Tuotto-osuudelle jaetaan vuotuinen tuotto eli osingot, mikä vähentää tuoton verran rahaston arvoa. Kasvuosuuksissa tuotto sijoitetaan takaisin osakkeisiin. Sijoitusrahaston riskit ovat kiinni siitä, mihin rahasto sijoittaa. Sijoitukset pyritään hajauttamaan mahdollisimman hyvin. (Pörssisäätiö 2012, 6.)

Sijoitusrahastodirektiivin mukaisille sijoitusrahastoille on määrätty laissa säännöt varojen hajautuksesta eri sijoituskohteisiin. Yksittäisen sijoituskohteen enimmäismäärä on 10 % rahaston varoista, kun kohde on saman liikkeeseenlaskijan arvopaperi tai rahamarkkinaväline. Saman luottolaitoksen talletuksiin saa sijoittaa enintään 20 % varoista. Julkisyhteisöjen ja valtioiden liikkeelle laskemiin tai takaamiin arvopapereihin tai rahamarkkinavälineisiin saa sijoittaa enintään 35 % varoista. (Pörssisäätiö 2012, 27.)

5.1.2 Miksi rahastoihin sijoitetaan?

Sijoitusrahastot ovat suosittuja, koska niihin pääsee osalliseksi jo pienellä rahalla, eikä asiantuntemusta sijoittamisesta vaadita. Sijoitusrahaston salkunhoitaja tekee päätökset siitä, mihin rahaston pääoma sijoitetaan. Toisaalta on myös rahastoja, joiden minimisijoitus voi olla suurikin summa. (Hämäläinen 2005, 83.)

Rahastosijoittamisen etuja ovat riskien hajautus, helppous, hyvä likviditeetti, monipuoliset vaihtoehdot rahastoissa, sijoitustoiminnan ammattilaisten asiantuntemus, säästöt kaupankäynnissä, tuotto ja sijoitusrahastoihin kohdistuva sijoittajansuoja, jonka toteutumista viranomaiset tarkkailevat. (Pörssisäätiö 2012, 29.)

Rahastot tarjoavat myös helpon pääsyn koko maailman markkinoille. Rahaston kautta voi sijoittaa vaikkapa Japaniin tai Aasiaan. (Hämäläinen 2005, 85.) Olisi huomattavasti hankalampaa sijoittaa suoraan kaukaisten maiden pörssiosakkeisiin. Se vaatisi perehtyneisyyttä ja todennäköisesti hankalia kauppajärjestelyjä. Sijoitusrahastot helpottavat siis sijoitustoiminnan maantieteellistä hajautusta.

5.1.3 Miten valitaan sopiva rahasto?

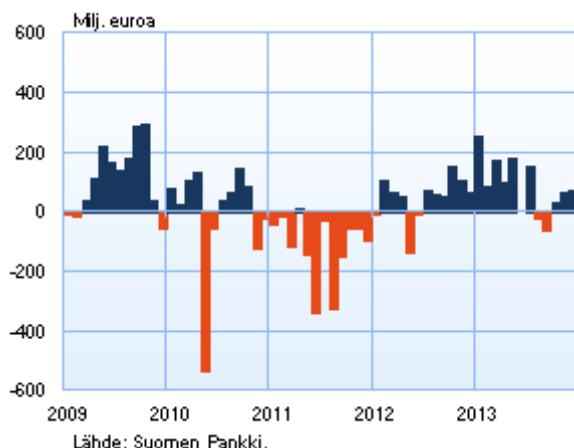
Rahastoa valitessa on syytä miettiä sijoitushorisonttia eli ajanjakson pituutta, jolle sijoitus tehdään, omia eettisiä preferenssejä ja periaatteita, maantieteellistä aluetta, tuotto-tavoitetta ja riskinsietokykyä sekä rahaston erilaisia kuluja.

Sijoitushorisontti on tärkeää ottaa huomioon, kun mietitään sopivaa riskitasoa. Alhaisen riskin korkorahastot ja korkopainotteiset yhdistelmärahastot vaativat yleensä n. 2-3 vuoden sijoitusjaksoa. Puhtaisiin osakerahastoihin sijoitettaessa on syytä antaa tuoton kehittyä jopa viidestä seitsemään vuotta.

Tärkeää on myös vertailla eri yritysten sijoitusrahastojen hintoja. Jotkin toimijat tarjoavat sijoitusrahastoja ilman merkintä- ja lunastuspalkkioita mutta niissä kulut saattavat olla piilotettuina hallinnointipalkkioihin eli juokseviin kuluihin. Kokonaiskulusuhde eli TER (englanniksi total expense ratio) sisältää hallinnointipalkkiot ja kaupankäyntikulut. TKA-luku (ruotsiksi total kostnads andel) sen sijaan kuvaa kaikkia rahastoon liittyviä kuluja ja on siten TER-lukua parempi. Suomessa TKA-luku ei ole yleisessä käytössä. (Lampinen 2008.)

5.1.4 Sijoitusrahastot Suomessa

Suomessa sijoitusrahastoja tarjoavat esimerkiksi pankit ja pankkiiriliikkeet. Suomen sijoitusrahastojen yhteenlaskettu pääoma oli vuoden 2013 syyskuussa lähes 73 miljardia euroa. Vuoden 2013 lopussa se oli jo hieman yli 75 miljardia euroa (Kotitalouksien rahastosijoitukset 2014.) Yli 700 000 suomalaista sijoittaa sijoitusrahastoihin (Pörs-sisäätiö 2012).



Kuvio 4. Suomalaisien kotitalouksien nettosijoitukset Suomeen rekisteröityihin sijoitusrahastoihin (Suomen Pankki).

Suomalaiset sijoittivat vuoden 2013 aikana nettomääräisesti yli miljardi euroa sijoitusrahastoihin. Viimeksi pääomien liikkuminen rahastoihin on ollut yhtä suurta vuonna 2009. Talletuskorkojen mataluus on saanut kotitaloudet hakemaan parempaa tuottoa mm. rahastoista. Suomessa osakerahastojen yhteenlaskettu osuus koko rahastopääomasta on 41 %, joten Suomen rahastomarkkinat ovat tiiviissä yhteydessä osakemarkkinoihin. (Kuvio 4.)

5.2 Osakkeet

Osake on osuus yhtiön osakepääomasta. Osakepääoma jaetaan yhtä arvokkaihin osakkeisiin. Se oikeuttaa osinkojen saantiin, etuoikeuden uusmerkintään ja osallistumaan yhtiökokoukseen. (Sijoitussanasto.) Osakkeet ovat historiallisten tuottojen valossa tuottoisin sijoituskohde. Osakkeiden vuotuinen tuotto on keskimäärin kymmenen prosenttia. (Hämäläinen 2005, 11.) Osakkeilla käydään kauppaa mm. arvopaperipörsissä, jossa noteerataan pörssiyritysten osakkeita.

Suomessa osakkeet ovat tuottaneet inflaatiokorjattuna 5,2 % p.a. vuosina 1900 - 2012. Toisaalta vuosien 2000 - 2012 aikana reaalityttö on ollut -5,1 %, joten suuriakin vaihteluja on aikajaksittain. Lyhyeen korkoon verrattuna osakkeiden preemio on ollut Suomessa 5,8 %. (Möttölä 2013.)

Osakesijoittaminen vaatii perehtymistä, markkinoiden tuntemista ja niiden aktiivista seuraamista. Pienillä summilla osakesäästämistä voi olla vaikeaa aloittaa, sillä osakekaupoista peritään komissiota ja monesti osakkeet ovat kalliita. Hyvin hajautetun sal-

kun ostaminen siis vaatii alkupääomaa, jotta voi ostaa tarvittavan määrän eri yhtiöiden osakkeita. Hajauttaminen on tärkeää riskin vähentämiseksi, kuten Markowitzin portfolioteoriassa esitetään. Noin kymmenellä osakkeella salkun saa hajautettua tarpeeksi hyvin. (Hämäläinen 2005, 59 - 61.)

5.3 Joukkovelkakirjat

Yritykset, pankit ja valtiot voivat laskea liikkeelle lainatodistuksia eli velkakirjoja. Yleensä valtion lainatodistukset kulkevat obligaation nimellä, pankit laskevat liikkeelle debentuurilainoja ja yritykset joukkovelkakirjalainoja. Käytännössä liikkeellelaskija lainaa sijoittajalta rahaa korolla. (Hämäläinen 2005, 17.)

Velkakirjojen korko määräytyy markkinoilla. Mitä suuremmaksi sijoittajat katsovat riskin, sitä korkeampaa korkoa liikkeellelaskija joutuu maksamaan. Luottoluokituslaitokset arvioivat yritysten ja valtioiden maksukykyä ja antavat luokituksia niille. Mitä parempi luokitus on, sen halvemmalla yritys tai valtio saa lainaa. (Hämäläinen 2005, 17.)

Suomessa joukkovelkakirjojen tuotto on ollut reaalisesti lähellä nollaa. Siihen on vaikuttanut mm. korkea inflaatio ja sodat. Esimerkiksi Saksassa ja Italiassa velkakirjat ovat reaalisesti tuottaneet negatiivisesti. Toisaalta Tanskassa, Ruotsissa ja Norjassa reaaliset tuotot ovat olleet positiivisia. (Möttölä 2013.)

5.4 Johdannaiset

Johdannaiset eli derivatiivit ovat sijoitusinstrumentteja, jotka kohdistuvat johonkin kohde-etuuteen. Johdannaisen taloudellinen arvo perustuu kohde-etuuteen, joka voi olla esimerkiksi valuutta, arvopaperi, hyödyke, oikeus tai indeksi. Johdannainen on sopimus tulevaisuudessa toteutettavasta transaktiosta. Transaktion voi toteuttaa fyysisesti, jolloin myyjä toimittaa ostajalle sovitut asiat, mutta useimmiten johdannaiset toteutetaan rahallisesti. (Hämäläinen 2005, 112; Mitä johdannaiskauppa on?)

Termiinit ja optiot ovat johdonnaisten kaksi päätyyppiä. Termiinit voidaan jakaa futuureihin ja swappeihin. Termiinissä molemmat osapuolet sitoutuvat ehtojen mukaisen transaktion toteuttamiseen mutta optiossa vain myyjä antaa sitovan lupauksen, jolloin ostaja päättää toteuttaako option mukaisen transaktion fyysisesti. Johdannaisia voi-

daan käyttää sekä riskeiltä suojautumiseen että niiden ottamiseen. (Mitä johdannaiskauppa on?)

Johdannainen voisi olla esimerkiksi osto-optio Nesteen osakkeista 1.7.2014 määretyllä hinnalla. Option myyjä lupaa myydä option ostajalle Nesteen osakkeita sovittulla hinnalla sovittuna päivämääränä. Kun kyseinen päivä koittaa, option omistaja voi päättää toteuttaako hän option fyysisesti vai rahallisesti. Tässä esimerkissä option hinta määretyy sen mukaan, mitä myyjä ja ostaja uskovat Nesteen osakkeen arvon olevan sovittuna päivämääränä. Myyjä olettaa Nesteen kurssin kehittyvän toiseen suuntaan kuin ostaja.

6 Eettinen ja vastuullinen sijoittaminen

6.1 Eettinen sijoittaminen

Sijoitusanalyysiyhtiö Morningstar määrittelee eettisen sijoittamisen varojen sijoittamiseksi sellaiseen yhtiöön tai rahastoon, joka noudattaa joitakin eettisiä periaatteita. (Morningstar.) Eettinen sijoittaminen on toimintaa, jossa sijoittaja hyväksyy mahdollisen pitkän aikavälin tuoton pienenemisen, jotta omat eettiset arvot täytyisivät. Eettinen sijoittaminen ei ole hyväntekeväisyyttä. Eettinen sijoittaja pitää kuitenkin tuottoa toisarvoisena; ensiarvoista on sijoittajan arvomaailman toteutuminen. (Hyrskke & Lönnroth & Savilaakso & Sievänen 2012, 17.)

Ns. poissulkeva tarkastelu (englanniksi negative screening) tarkoittaa yritysten tai toimialan poissulkemista eettisistä syistä. Esimerkiksi ase- tai pornoteollisuus tai ydinvoimaa rakentava yritys voivat joutua poissulkemisen kohteeksi. Positiivisen arvottamisen sijoitustyyli eli suosiminen tarkoittaa sijoituskohteiden välttämisen sijaan vain toimialansa parhaisiin yhtiöihin sijoittamista. (Hyrskke ym. 2012; 17, 21.)

Eettisen sijoittamisen tuottoja vähentävä vaikutus syntyy hajauttamisen vaikeudella: mitä enemmän suljetaan pois, sen pienempi on mahdollisuus hajauttaa sijoituksia. Portfolioteorian mukaan juurikin mahdollisimman suuri hajauttaminen takaa pitkällä aikavälillä suurimmat tuotot. (Hyrskke ym. 2012, 19.)

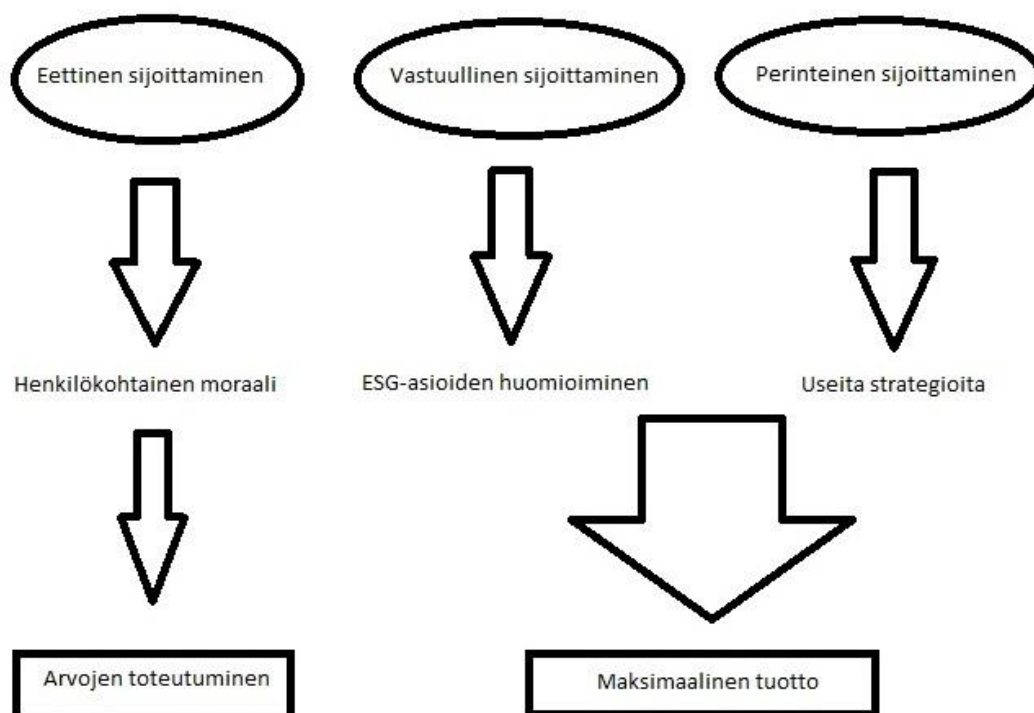
Eettisyyden toteuttaminen kollektiivisissa sijoituksissa on haastavaa, sillä ihmisillä on toisistaan poikkeavia moraalikäsitteitä (Hyrskke ym. 2012, 11). Parhaimmillaankin saatetaan yltyä vain jonkinlaiseen kompromissiin eettisyyden osalta. Eettistä sijoittamista voi lähestyä erilaisten moraaliteorioiden pohjalta. Käytössä on usein utilitaristisia näkökulmia, koska niitä on helppo mitata. Sijoittamisen seurauksia voidaan mitata numeerisesti ja päätellä, onko siitä ollut hyötyä vai haittaa. Myös velvollisuusetiikalla voidaan perustella eettistä sijoittamista – sijoittajalla on moraalinen vastuu sijoittaa eettisesti.

Suomessa evankelisluterilainen kirkko on suurin institutionaalinen sijoittaja, jonka sijoituksia ohjaa etiikka ja kristilliset arvot. Kirkko on tosin käyttänyt termiä *vastuullinen sijoittaminen* vuodesta 2007 alkaen. (Suomen ev.lut. kirkko 2013.)

Jotkin sijoituspalveluja tarjoavat yritykset tarjoavat vielä eettisiä rahastoja tai eettisiä teemarahastoja, mutta yhä useammin puhutaan vastuullisesta sijoittamisesta, jota käsitellään seuraavaksi. Eettistä sijoittamista onkin ehkä helpointa toteuttaa suorina osakesijoituksina, sillä siten sijoittaja voi valita juuri omia eettisiä periaatteitaan noudattavia yrityksiä. Rahastoihin sijoittaessa on aina salkunhoitajan armoilla.

6.2 Vastuullinen sijoittaminen

Eettisestä sijoittamisesta poiketen vastuullisessa sijoittamisessa tehdään kompromissi tuotontavoittelun ja eettisten arvojen välillä. Vastuullinen sijoittaminen ottaa huomioon ESG-asiat eli ympäristöasiat (environmental), sosiaaliseen vastuuseen liittyvät tekijät (social) sekä hallintotapa-asiat (governance). Motiivina on saada yhteiskunnallista hyväksyttävyyttä toiminnalle. Kuviossa 5 havainnollistetaan sijoitustapojen eroja. (Hyrskke ym. 2012, 11 - 12.)



Kuvio 5. Eettisen, vastuullisen ja perinteisen sijoittamisen keinot ja tavoitteet.

Vastuullisessa sijoittamisessa pyritään mahdollisimman isoon tuottoon eettisten arvojen tukemana. Olettamana on, että vastuullinen sijoittaminen kantaa lopulta hedelmää mahdollisimman isojen tuottojen muodossa. Samalla kuitenkin tavoitellaan positiivisia yhteiskunnallisia hyötyjä. (Hyrskke ym. 2012, 11 - 13.)

Vastuullisen sijoittamisen ensisijainen motiivi ei ole hyväntekeväisyys, vaan mahdollisimman suuri tuotto. Kestävän kehityksen huomioiva ja vastuullisesti toimivat yritykset luultavasti hoitavat taloudelliset velvoitteensa hyvin, mikä pienentää sijoittajan ottamaa riskiä. Myös sijoituskohteiden tuntemus ja laaja, läpinäkyvä raportointi takaa parhaat mahdollisuudet hyvään tuottoon. (FINSIF.)

Vastuullisen sijoittamisen tapoja on useita. Välttäminen on eettisestä sijoittamisesta tuttua poissulkevaa tarkastelua. Suosimista voidaan toteuttaa esimerkiksi valitsemalla yrityksiä, jotka ovat sitoutuneet vastuulliseen liiketoimintatapaan tai muodostamalla sijoitusstrategia pohjautuen vastuullisuuteen tai kestävän kehityksen osa-alueeseen. Myös aktiivisella omistajuudella, eli sijoituskohteiden vaikuttamiseen pyrkivällä toiminnalla voidaan edistää vastuullisuutta. Sijoittaja voi käyttää omistajaoikeuttansa käymälä keskustelua yrityksen kanssa tai osallistumalla yhtiökokouksiin. Omistuksesta voi-

daan luopua, jos keskustelut eivät tuota tulosta. Lopulta tavoitteena on integroida vastuullisuus sijoitustoimintaprosesseihin niin, ettei erillinen yksikkö enää hoida ja valvo sijoitustoimien vastuullisuutta, vaan se tapahtuu jo sijoituspäätöksiä tehdessä. (FIN-SIF.)

Euroopan komissio laatii säädösehdotuksia, joilla halutaan toteuttaa entistä vastuullisempi ja avoimempi rahoitusjärjestelmä. Näiden ehdotusten taustalla on kansainvälinen finanssikriisi. Tarkoituksena on kannustaa sijoittajaa ottamaan huomioon muitakin kuin taloudellisia seikkoja, jotta pitkän aikavälin paras mahdollinen tuotto toteutuisi. Sijoittajia kehoitetaan sitoutumaan YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. Komissio myös pohtii vaatimusta, jonka mukaan kaikkien sijoitusrahastojen ja rahoituslaitosten pitäisi ilmoittaa asiakkailleen käyttämistään eettisistä ja tai vastuullisista sijoitusperiaatteista ja noudattamistaan normeista ja säännöistä. (Euroopan komissio 2011, 13.)

PRI:n, eli vastuullisen sijoittamisen periaatteiden allekirjoittaneita instituutiosijoittajia, omaisuudenhoitajia ja palveluntarjoajia on maailmanlaajuisesti yli tuhat, joista yli 30 on suomalaisia organisaatioita. Näiden kaikkien yhteenlaskettu varallisuus oli syyskuussa 2012 yhteensä yli 30 biljoonaa Yhdysvaltain dollaria, jonka arvioidaan olevan n. 10 % maailman sijoitusvarallisuudesta. Euroopassa vastuullinen sijoittaminen on voimakkaassa kasvussa. (Hyrskke ym. 2012, 13 - 14.)

Taulukko 1. Eri vastuullisuusstrategioiden markkinaosuuksien kasvu Euroopassa (Eurosif SRI Study 2012, 26).

Eurooppa (14 maata) milj. €	2009	2011	% vuotuinen muutos
Vastuullisuusteema	25 361	48 090	37,7
Paras luokassaan	132 956	283 206	45,9
Normiperusteinen tarkastelu	988 756	2 345 308	54
Poissulkeva tarkastelu	1 749 432	3 829 287	47,9
Aktiivinen omistajuus	1 668 473	1 950 406	8,1
Integraatio	2 810 506	3 204 107	6,8

Taulukko 1 havainnollistaa vastuullisten sijoitustapojen kasvua Euroopassa. Länsimaissa jo suurin osa sijoituksista tehdään vastuullisesti. Kaiken kaikkiaan vastuullisesti sijoitettua on eri arvioiden mukaan 10 - 15 % kaikista sijoitetuista pääomista ja vastuullisuusteeman mukaisesti sijoitetun pääoman määrä on kasvanut vauhdikkaasti 2000-luvulla. Positiivinen arvottaminen on lisääntynyt neljästätoista Euroopan maasta koos-

tuneessa otannassa 45,9 % vuosittain välillä 2009 - 2011. Samaan aikaan poissulkeva tarkastelu on lisääntynyt vuosittain 47,9 % ja aktiivinen omistajuus 8,1 %. (Eurosif SRI Study 2012, 26.)

6.3 YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet

YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet eli PRI (United Nation's Principles for Responsible Investment) julkistettiin huhtikuussa 2006. Kuusi vastuullisen sijoittamisen periaatetta ovat yleisellä tasolla, jotta sijoittaja voisi sitoutua niihin oman sijoitusstrategiansa mukaisella tavalla. (Hyrskke ym. 2012, 26.)

Periaatteet allekirjoittanut sitoutuu 1) liittämään ESG-prosessit osaksi sijoitusprosesseja, 2) toimimaan aktiivisena omistajana ja soveltamaan ESG-asioita omistajakäytännöihinsä, 3) edistämään sijoituskohteidensa asianmukaista ESG-raportointia, 4) edistämään vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönottoa sijoitustoimialalla, 5) tekemään yhteistyötä muiden sijoittajien kanssa edistääkseen vastuullista sijoittamista ja 6) raportoimaan toimistaan ja vastuullisen sijoittamisen edistymisestä. (Yhdistyneet kansakunnat. 2006.)

6.4 Rahoituslaitosten sitoutuminen vastuulliseen sijoittamiseen

Useat Suomessa toimivat pankit ja rahoituslaitokset ilmoittavat internet-sivuillaan sitoutuvansa vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin tai ilmaisevat ottavansa ESG-asiat huomioon sijoitustoiminnassaan. Tutkimukseen satunnaisesti valitut pankit ja rahoituslaitokset ovat kaikki FINSIFin jäseniä. Tutkittavaksi on valittu yrityksiä, jotka tarjoavat rahastotuotteita kuluttajille. Taulukko 2:ssa listataan vastuullisen sijoittamisen tapoja tutkittavissa yrityksissä.

Taulukko 2. Suomalaisten pankkien ja rahoituslaitosten sitoutuminen vastuulliseen sijoittamiseen.

Pankki/rahoituslaitos	UN PRI	OECD:n ohj.	Global Compact	FINSIF	Poissulkeva tark.	Aktiivinen omist.	Vastuuhlö.
Aktia	X			X	X		
FIM	X	X	X	X	X	X	X
Handelsbanken			X	X	X	X	
Nordea	X			X	X	X	
OP-Pohjola	X			X		X	
Sp-rahastoyhtiö	X			X			
Taaleritehdas	X			X		X	

Vastuullisen sijoittamisen periaatteet ovat allekirjoittaneet Aktia, FIM, Nordea, OP Pohjola ja Taaleritehdas. Muutkin pankit ja rahoituslaitokset ilmoittavat noudattavansa periaatteita, vaikka eivät olekaan välttämättä niitä allekirjoittaneet virallisesti.

Aktiivista omistajuutta ilmoittavat käyttävänsä FIM, Handelsbanken, Nordea ja Taaleritehdas. Näissä yrityksissä aktiivisen omistajuuden katsotaan olevan hyvä tapa vaikuttaa yritystoiminnan vastuullisuuteen. Poissulkevaa tarkastelua ilmoittavat käyttävänsä Aktia, FIM ja Handelsbanken.

FIM kertoo huomioivansa OECD:n ohjeet yrityksille ja yrityksessä on myös sijoittamisen vastuullisuuden vastuuhenkilö. FIM ja Handelsbanken noudattavat myös Global Compact –sopimusta.

Aktia kertoo sen eettisten periaatteiden pohjautuvan ”vakuuttuneisuuteen siitä, että vastuullisesti kestävien normien mukaan toimiva yritys on pitkällä aikavälillä kannattavampi kuin yritys, joka ei huomioi näitä normeja”. Aktia ei tee erillistä vastuullisuusanalyysiä tai ympäristötutkimusta yrityksistä, joihin sen sijoitusrahastot sijoittavat, mutta Aktian toimintaperiaatteisiin kuuluu poissulkeva tarkastelu eli toimialoja poissulkeva käytäntö. Aktian sijoitusrahastot välttävät sijoittamista uhkapelitoimintaan, tupakkateollisuuteen ja aseeteollisuuteen. Suoria sijoituksia ei tehdä myöskään yrityksiin, joiden tiedetään käyttävän lapsityövoimaa tai rikkovan ympäristösäännöksiä. Aktia on sitoutunut YK:n vastuullisuuden sijoittamisen periaatteisiin (PRI). (Aktia.)

FIM on allekirjoittanut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. FIM:llä on nimetty vastuullisen sijoittamisen vastuuhenkilö. FIM huomioi myös YK:n Global Compact –ohjeen, OECD:n toimintaohjeet monikansallisille yhtiöille ja YK:n Lapsen oikeuksien julistuksen. Yhtiö kertoo seuraavansa sijoituskohteidensa toimintaa ja vaikuttavansa tarvittaessa. FIM tekee yhteistyötä GES Investment Servicesin kanssa, joka tarkastaa kaikkien yhtiön omistamien rahastojen omistukset kahdesti vuodessa. Jos rikkomuksia on tapahtunut, GES auttaa selvittämään tapahtumien syyt ja aloittamaan keskustelut yhtiön kanssa tilanteen korjaamiseksi. Jos pitkäaikaisetkaan vaikuttamisyritykset eivät johda muutokseen, FIM myy omistukset. (FIM.)

Handelsbanken ohjeistaa henkilöstöänsä eettisillä ohjeilla, joissa huomioidaan mm. ”korkea eettinen taso”, talousrikollisuus, YK:n Global Compact, salassapitovelvollisuus,

ympäristö, lait, säädökset ja ohjaavat periaatteet ym. Handelsbanken ”haluaa olla vastuullinen toimija” ja pitkäjänteinen, vakaa ja asiakaskeskeinen toiminta ”tukee yhteiskunnan taloudellista kehitystä”. Pankki ottaa huomioon sosiaalisen vastuun mm. luotonannossa, neuvonnassa, myynnissä, asiakkaiden tyytyväisyydessä ja maineessa hyvänä työnantajana. Handelsbanken kertoo ottavansa huomioon myös ympäristön. (Handelsbanken.)

Nordea kertoo huomioivansa varallisuudenhoidossa ihmisoikeudet, työoloihin liittyvät standardit, ympäristöasiat ja yritysetiikan. Nordea toteuttaa vastuullisen sijoittamisen periaatteita ja aktiivista omistajuutta rahastojensa hallinnassa. Rahastojen sijoitukset seulotaan kahdesti vuodessa. Seulonnan tavoitteena on löytää yritykset, jotka eivät noudata kansainvälisiä vastuullisuuden normeja, minkä jälkeen aktiivisella omistajuudella pyritään vaikuttamaan sijoituskohteeseen toiminnan korjaamiseksi. Omistuksista luovutaan, jos parannuksia ei tule. Nordea ei myöskään tarjoa esimerkiksi elintarvikespekulaatioon liittyviä johdannaisia. (Nordea.)

OP-Pohjola-ryhmän OP-rahastoyhtiössä ja Pohjola Varainhoidossa vastuullisuuden tarkastelua tekevät salkunhoitajat ja analyytikot. Vastuullisen sijoittamisen kerrotaan olevan osa normaalia sijoitustoimintaa. OP:n salkunhoitajat tapaavat yritysten johtoa ja keskustelevat ESG-asioista, eli käytännössä OP noudattaa aktiivista omistajuutta. Lisäksi OP-rahastoyhtiö tarjoaa kahta kestävän kehityksen teemarahastoa, OP-Ilmasto ja OP-Puhdas Vesi-rahastoa. (OP-Pohjola.)

Sp-Rahastoyhtiö on Säästöpankkien omistama rahastoyhtiö. Sp-Rahastoyhtiö kertoo huomioivansa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. Yritys uskoo vastuullisen sijoitustoiminnan parantavan riskikorjattua tuottoa ja omistusten pitkän aikavälin potentiaalia. Sp-Rahastoyhtiö myös seuraa yritysten vastuullisuutta ESG-asioissa. (Sp-Rahastoyhtiö.)

Taaleritehdas kertoo sitoutuneensa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin. Taaleritehdas toteuttaa sijoituksissaan aktiivista omistajuutta ja pyrkii tuomaan esiin ESG-asioihin liittyviä näkökulmia. Salkunhoitajat käyvät yritysten kanssa keskusteluja ja sitoutuvat ottamaan asioita esille. Yritys raportoi periaatteiden noudattamista ja näkymistä toiminnassaan. Ensisijaiseksi velvollisuudeksi katsotaan asiakkaiden varojen hoitaminen sijoitustoiminnan tavoitteiden mukaisesti. Taaleritehdas mainitsee myös, ettei se

voi taata kaikkien sijoituskohteidensa toimivan aina ja kaikkialla vastuullisesti. (Taaleritehdas.)

6.5 Vastuullisen sijoittamisen prosessi ja tulevaisuudennäkymät

Tutkimuksen haastattelut on toteutettu teemahaastatteluna, jossa kysymysalue on tarkkaan määritetty. Osallistujia haastattelussa oli kaksi: haastattelija ja haastateltava. Tiedonhankinnassa on pyritty syvyyteen ja käsitteiden ja käytäntöjen selventämiseen. Haastattelut on tehty sähköpostitse. Ensimmäinen haastateltavista toimii rahastoyhtiö X:ssä varainhoidon assistenttina, ja hänen tehtävänä on kehittää vastuullisen sijoittamisen strategiaa yritykselle. Toinen haastateltava on sijoituspalveluja tarjoavan yritys Z:n varainhoitopuolen instituutioasiakkaista vastaava sijoitusjohtaja. Molempia haastatelluista voi perustellusti pitää vastuullisen sijoittamisen asiantuntijoina. Haastatteluiden runko on liitteenä 1.

Vastuullisen sijoittamisen kvantitatiivisesti mitattava hyöty ilmenee riskikorjatun tuotto-odotuksen kasvusta. Molemmat haastatellut uskovat, että vastuullisesti sijoitettu pääoma tuottaa pidemmällä aikavälillä paremmin kuin perinteisin menetelmin tehdyt sijoitukset. Sijoituspäätöksiä vastuullisuutta arvioidessa apuna käytetään yritysanalyttisiä työkaluja. Molempien haastateltujen mukaan vastuullinen sijoittaminen on tärkeä osa sijoitussalkun riskinhallintaa. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Ensimmäisen haastatellun mukaan on huomattava myös, että länsimaissa sijoituksista nykyisin jo suurin osa tehdään vastuullisesti. Lähes kaikki suomalaiset pankit ja rahoituslaitokset ovat sitoutuneet vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin tai vähintään noudattavat niitä. Toisen haastatellun yrityksessä on käytössä myös usean henkilön ESG-tutkimusryhmä. ESG-tutkimusryhmä mm. ylläpitää osakkeiden sulkulistaa, jolloin salkunhoitajat eivät sijoita näihin osakkeisiin. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Poissuljettavia toimenpiteitä käytetään molempien haastateltujen yrityksissä. Molemmat ovat sulkeneet sijoitusvaruudesta pois kiistanalaisia aseita kuten sirpalepommeja valmistavat yritykset. Myös maamiinat, kemialliset ja biologiset aseet mainittiin toisessa haastattelussa. Ensimmäisen haastatellun mukaan rahastoyhtiö X ei sijoita kansainvälisiä normeja rikkoviin yrityksiin. Normeiksi ensimmäinen haastateltu mainitsee YK:n Global Compactin, ISO-standardin 26000, ILO:n (International Labour Organization)

julistuksen sekä OECD:n ohjeet monikansallisille yrityksille. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Sijoituspäätösten vastuullisuutta arvioidessa käytetään monesti ulkoistettua palvelua. Esimerkiksi rahastoyhtiössä X:ssä ei ole välttämättä osaamista ja resursseja tekemään arviointia, jolloin palvelu voidaan ostaa ulkopuoliselta, erikoistuneelta tuottajalta. Ensimmäisen haastateltavan yritys suunnittelee tällaisen palvelun ostamista ulkopuoliselta palveluntuottajalta. (Henkilö X 2014.)

Eettinen sijoittaminen on myös rahastoyhtiö X:n näkökulmasta ongelmallista. Rahastoyhtiön henkilöstöstä ei löydy osaamista tekemään luotettavasti mitattavissa olevia arvioita sijoitusten toteutuneesta eettisyydestä, joten eettistä sijoittamista ei sinänsä voida toteuttaa. Tällä hetkellä lähinnä riskikorjattu tuotto on ainoa luotettava keino arvioida sijoitusten vastuullisuutta. Eettinen sijoittaminen olisi myös ensimmäisen haastatellun mukaan ristiriidassa rahastoyhtiö X:n tavoitteen kanssa, joka on kaikkien sijoituskohteiden riskitasoon nähden mahdollisimman hyvä tuotto. Toisen haastatellun mukaan yksilöllisissä sijoitussalkuissa voidaan toteuttaa asiakaan haluamia metodeja räätälöidysti. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Ensimmäisen haastatellun mukaan tällä hetkellä järkevä ja kokonaisuuden kannalta uskottava vastuullisuuden mittaaminen onnistuu vain riskien näkökulmasta. Eettinen arviointi onnistuisi vain poissulkevien menetelmien kautta ja niiden kattavuus vastuullisen sijoittamisen kannalta on pieni. Haastateltu nostaa kuitenkin esiin vaikuttamissijoittamisen (englanniksi impact investing) erääksi mahdollisuudeksi löytää uudenlaista eettistä ulottuvuutta sijoitustoimintaan. Toisen haastatellun yritys tarjoaa useita erilaisia vastuullisen ja eettisen sijoittamisen strategialla toimivaa rahastoa, sillä heillä on asiakkaita, jotka haluavat esimerkiksi sulkea pois määritellyt toimialat kokonaan sijoitusavaruudestaan. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Molemmat haastatellut näkevät aktiivisen omistajuuden erittäin tärkeänä keinona edistää vastuullista liiketoimintaa ja sitä kautta vastuullista sijoittamista. Keskustelut yritysten kanssa koetaan aidosti hyödylliseksi ja se mahdollistaa lisäarvon luomisen sijoitusten kohteina oleviin yrityksiin suorasti tai epäsuorasti. Toinen haastateltu, sijoituspalveluja tarjoavan yritys Z:ssä toimiva henkilö mainitsee yhteistyön muiden sijoittajien kanssa UN PRI:n korruption vastaisessa asiantuntijaryhmässä. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Eräs tärkeimmistä vastuullisen sijoittamisen kehityskohteista näyttäisi olevan analyysityökalujen kehittäminen ja informaation välittäminen. Ensimmäisen haastattelun mukaan tarvitaan yhä enemmän ja parempaa informaatiota ja arviointia yritystoiminnan vastuullisuudesta ja tämän informaation välittämistä sijoittajille, jotta yksilön moraalinen mukainen sijoittaminen olisi mahdollista. Rahastoyhtiö X toteuttaa tätä ajatusta seuloamalla sijoitusavaruutta kansainvälisten normien toteutumisen osalta, tarkastelemalla toimiala-analyysissä kehitysnäkymiä ESG-asioiden näkökulmasta ja arvioidaan ESG-asioihin liittyviä liiketoimintariskejä, johdon pätevyyttä ja hyvän hallintotavan toteutumista. Toisen haastattelun mukaan raportointi on tärkeää, jotta toiminta olisi läpinäkyvää. Sijoituspalveluja tarjoava yritys Z julkaiseekin vuosittain raportin vastuullisen sijoittamisen aktiviteeteista. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

Molemmat haastatellut jakavat näkemyksen, jonka mukaan vastuullisen sijoittamisen merkitys kasvaa tulevaisuudessa ja se on molempien mielestä myös tarpeellista. Ensimmäinen haastateltava myös uskoo, että vastuullisen sijoittamisen arviointiin soveltuvat työkalut kehittyvät jatkuvasti. Vastuullisen sijoittamisen tarpeellisuutta molemmat haastatelluista perustelevat liiketaloudellisilla, pitkän aikavälin tuottavuuteen vaikuttavilla tekijöillä. (Henkilö X 2014; Henkilö Y 2014.)

7 Pohdiskelua rahoitusalan etiikasta

7.1 Sijoittamisen etiikan arviointimenetelmiä

Sijoittamisen etiikkaa voi tulkita erilaisista eettisistä näkökulmista. Antiikin hyve-etiikan perinteen mukaan voisi ajatella, että sijoittaminen on yksi elämän osa-alue, jossa on mahdollista ja hyveellistä toimia oikeudenmukaisesti rationaalisuutta ja kohtuullisuutta painottaen. Tiedon etsiminen johtaa hyvään ja toisaalta sen laiminlyöminen huonoon lopputulokseen. Pohdiskelemalla voi saavuttaa tietoa hyvästä, joten sijoittamisen etiikka voisi olla yksinkertaisesti sijoituspäätöksien arvioimista muidenkin kriteerien kuin tuoton perusteella.

Kristillisen eettisen perinteen mukaan lähimmäisenrakkaus ja vähäosaisista huolehtiminen on oikein, joten kenties eettinen sijoittaminen tähtäisi sosiaalisten ongelmien

ratkaisemiseen. Suomessa evankelisluterilainen kirkko onkin suurin eettinen institutioisijoittaja ja suuntauksen ensimmäisiä suomalaisia toimijoita.

Kantilaisen velvollisuusetiikan mukaan ihmisillä on velvollisuus tehdä hyviä tekoja ja sijoittaa eettisesti seurauksia painottamatta. Periaatteessa siis tuottoa eli seurausta ei pitäisi sisällyttää päätöksentekoon ollenkaan ja eettisistä periaatteista olisi ehdottomasti pidettävä kiinni. Jokaista ihmistä tulisi kohdella itseisarvona ja päämääränä sellaiseen, joten sijoittaminen perustuisi lähinnä myötätuntoon ja moraaliseen velvoitteen. Velvollisuusetiikka lienee haastavimpia moraaliteorioita sijoittamisen etiikkaan integroitavaksi.

Utilitaristinen näkökulma johtaa helposti vastuulliseen sijoittamiseen ja siten hyödyn maksimointiin. Utilitaristinen näkökulma onkin todennäköisesti yleisin perustelu vastuullisen sijoittamisen puolesta. Voidaan ajatella, että utilitarismi alistaa moraalin taloudelle (eettistä on se mikä on hyödyllistä taloudellisesti), kun taas velvollisuusetiikka alistaa talouden moralille (taloudelliset päätökset tulee tehdä eettisesti aina). Seurausetiikka on käytännöllisin mitattava – eettisyyttä voidaan perustella esimerkiksi kannattavuudella, tuoton kasvulla, hyvinvoinnin kasvulla ym. tekijöillä.

Rawlsilaisen oikeudenmukaisuuskäsityksen mukaan sijoittaminen voisi olla toimintaa, joka tähtää ihmisten positiivisten vapauksien tasa-arvon mahdollistamiseen ja yhteiskunnallisen hyvinvoinnin turvaamiseen. Ainakaan sijoittamisella ei saisi heikentää ihmisten vapauksia eikä siitä saisi seurata taloudellista eriarvoistumista. Sijoittaminen voisi olla yksi instrumentti, jolla tasataan lähtökohtaisia mahdollisuuksia yksilöiden kesken. Käytännössä rawlsilainen sosiaaliliberalisti voisi sijoittaa vaikkapa koulutusjärjestelmään, terveydenhuoltoon ja yrityksiin, joissa harjoitetaan tasa-arvoista henkilöstöpolitiikkaa. Marxilaisessa yhteiskunnassa nykymuotoista sijoittamista ei tunnettaisi, koska yksityistä omistusoikeutta ei olisi.

Uusliberalistinen näkemys taas painottaa negatiivisia vapauksia eli sitä, ettei ihmisen omistusoikeuteen saa puuttua, joten sen mukaan kaikki sijoitustoiminta on eettistä, jos se ei tähtää ihmisen vapauksien rajoittamiseen. Talousliberalistin mukaan esimerkiksi tuloerojen kasvu on hyvä asia, koska silloin voidaan päätellä, että ahkerat ja kyvykkäät ovat saaneet vapaasti ansaita lisää hyvinvointia, eikä se ole muilta pois. Eettisin sijoittaja on se, joka tekee parhaat tuotot.

Rahoitusala vaikuttaa perustelevan vastuullista ja eettistä sijoittamista monin eri keinoin. Toisaalta painotetaan vastuuta tuotosta, mutta myös ESG-asioista kannetaan huolta. ESG-asioita pidetään kuitenkin välineellisinä arvoina ja maksimaalista tuottoa itseisarvoisena. Yleensä perusteluina käytetään hyödyn maksimointia, eli näkökulma ja argumentointi ovat vahvasti utilitaristisia. Myös taloustiede tutkii talouden etiikkaa utilitaristisesta näkökulmasta. Työ herättää kysymyksiä myös siitä, tulisiko sijoittamisen ja talouden etiikkaa pyrkiä kehittämään muidenkin moraaliteorioiden pohjalta tai tulisiko niitä edes huomioida painokkaammin. Utilitarismi ei välttämättä pysty käsittelemään uskottavasti oikeudenmukaisuuteen liittyviä kysymyksiä ja se on vahvasti sidottu hyödyn käsitteeseen.

7.2 Rahoitusalan ja sijoittamisen eettisiä ongelmia

Kaikki ihmisen tekemät päätökset ovat joko moraalisia tai moraalittomia, olivatpa ne tiedostettuja tai tiedostamattomia. Teoilla on aina motiiveja ja seurauksia. Tekojen moraalisuuden punnitseminen, eettinen pohdiskelu, liittyy vastuulliseen toimimiseen rahoitusallalla. Rahoitussektori näyttää taloustieteellisesti huomattavan tärkeältä mekanismita taloudellisen aktiviteetin ylläpitämisessä ja kasvattamisessa. Se mahdollistaa myös vastavuoroisen, luottamukseen perustuvan yhteistyön yhteisössä, kansallisella tasolla ja globaalisti. Luottamus on kenties sen tärkein premissi ja sen ylläpitämisessä etiikalla näyttäisi olevan merkittävä rooli.

Pankkineuvojan näkökulmasta työelämään sisältyy jokapäiväisiä eettisiä ongelmia. Hän saattaa kokea painetta esimerkiksi parempiin myyntilukuihin, mikä voi johtaa lisämyynnin tavoitteluun moraalittomilla keinoilla. Hän saattaa myydä tuotteita asiakkaalle, vaikkei usko niistä olevan tälle mitään hyötyä. Hän voi myös vähätellä tuotteen riskejä ja korostaa hyötyjä. Missä menee raja ns. sopivan myyntihenkisyyden ja moraalittoman voitontavoittelun välillä?

Sijoitusneuvojen antaminen voi edellyttää moraalisia ratkaisuja. Jos asiakas haluaa sijoittaa esimerkiksi rahastoihin, olisiko sijoitusneuvojen tärkeää nostaa esille myös eettiset kysymykset? Luultavasti monia piensijoittajia asia kiinnostaa ajatuksen tasolla mutta aiheen vaikeus voi tehdä siitä vaivalloisen tuntuista ja osa saattaa kuvitella, että sijoitusneuvojan asiantuntemus ei riitä valaisemaan asiaa.

Esimerkiksi lainaaminen maksukyvyttömälle asiakkaalle voi johtaa huomattaviin henkilökohtaisiin menetyksiin. Riskin realisoituessa asiakas menettää esimerkiksi kotinsa ja toisaalta pankki päätyy asunnon omistajaksi, mikä ei sillekään ole tuottoisinta liiketoimintaa. Pankin paras liikeosaaminen on rahoituksessa, ei asuntojen omistamisessa tai välittämisessä. Toisaalta rahoituksen ohjeistuksia ja säännöstelyä on kiristetty ja pankkien vakavaraisuusvaatimuksia nostettu, mikä johtaa tiukempaan lainauspolitiikkaan. Kääntöpuolena on varakkaimpien asiakkaiden suosiminen – kun on vähemmän, mitä lainata, halutaan se lainata vain parhaille asiakkaille. Oikeudenmukaisuus tuntuu olevan nuoralla tanssimista.

Kansainvälinen finanssikriisi sai alkunsa toiminnasta, jossa pienituloisia yhdysvaltalaisia rahoitettiin hankkimaan omistusasuntoja. Myönnetyt luotot niputettiin yhteen ja myytiin todellisuuttaan paremmalla luottoluokituksella eteenpäin, vaikka hyvin tiedettiin, etteivät asiakkaat pysty maksamaan lainojaan takaisin. Sijoituspankit, jotka myivät näitä tuotteita, samanaikaisesti spekuloiivat eli löivät vetoa asiakkaiden maksukykyä vastaan. Sijoituspankit ja niiden omistajat tekivät suuret voitot samalla kun miljoonat menettivät kotinsa ja omaisuutensa.

Vuonna 2008 maailmassa oli enemmän ruokaa kuin koskaan ennen, mutta se oli samanaikaisesti ennätysellisen kallista. Ruokakriisin seurauksena vuonna 2009 maailmassa oli yli miljardi aliravittua ihmistä. Hintojen ennätysellinen taso johtui omalta osaltaan muun muassa spekulatiosta elintarvikemarkkinoilla. Elintarvikkeista johdetuilla rahoitusinstrumenteilla eli johdannaisilla käydään kauppaa veikkaamalla ruuan hintaa tulevaisuudessa. Keinottelu markkinoilla voittojen toivossa kiihdyttää arvonnousuja ja laskuja. Finnwatch-kansalaisjärjestön mukaan suuri osa suomalaisista pankeista ja rahoituslaitoksista tarjoaa ruoka- ja hyödykespekulaatioon perustuvia sijoitustuotteita. Ainoastaan Nordea on sanoutunut irti elintarvikespekulaatiosta. (Myös suomalaispankeilla on lusikkansa ruokakriisissä. 2014.)

Suomessa on tänä talvena puhuttanut eläkeyhtiöiden varojen sijoittaminen veroparatiiseihin. Pörssiyritykset ovat jatkuvasta talouden yskimisestä huolimatta jakaneet suuria osinkoja. Pörssiyritysten johtajia on palkittu suurilla optioilla samaan aikaan kun suuria määriä työntekijöitä on irtisanottu tuotannollisista ja taloudellisista syistä. Moraaliset kysymykset ovat jatkuvasti esillä ja arvioinnin kohteena.

Nämä esimerkit synnyttävät kysymyksiä täysin markkinoiden toiminnasta ja ovat samalla perustelu rahoitusalan etiikan tutkimiseen. Opportunistinen ja ahne käytös rahoitus- ja sijoitusmaailmassa saa aikaan suuria makrotaloudellisia ilmiöitä, joiden sosiaaliset ja ekologiset vaikutukset ulottuvat jokaiseen yhteiskuntaan ja ihmiseen sekä luontoon.

7.3 Yritysvastuu rahoitusosalalla

Hyväntahtoinen, altruistinen toiminta olisi mahdollista nähdä sijoituksena. Sen hyödyt eivät välttämättä realisoidu tällä kvartaalilla, mutta yhdessä tehdyt hyvät päätökset voisivat johtaa kestävään kehitykseen ja yhteisen hyvän merkittävään lisääntymiseen pitkällä aikavälillä. Usein esitetty kritiikki kvartaali kerrallaan etenevää talouselämää kohtaan käsittää juurikin pikavoittojen toivossa tehtyjen moraalittomien tekojen arviointia. Lyhytnäköinen ja ahne voitontavoittelu lienee millä tahansa mittarilla haitallista toimintaa.

Yritysvastuuta puoltaa myös liiketoiminnallinen näkökulma. Esimerkiksi rahoitusosalalla asiakkaiden tasapuolinen palveleminen tulo- ja varallisuustasosta riippumatta voi johtaa hyvään maineeseen kuluttajien keskuudessa. Työntekijät saattavat kokea olonsa tyytyväisemmäksi yrityksessä, jossa heidän työpanostaan arvostetaan ja kunnioitetaan. Itsensä arvokkaaksi kokeminen voi parantaa työn tuloksellisuutta enemmän kuin jatkuva tehokkuuteen painostaminen ja myyntilukujen pakonomainen seuraaminen. Vastuullinen johtaminen ja hallintotapa on todennäköisesti kauaskantoinen ratkaisu.

Rahoitusosalalla yritysvastuu tarkoittaa toki ennen kaikkea vastuuta tehdä tehokasta ja tuottoisaa liiketoimintaa. Se palvelee sekä yhteiskunnan että omistajien etuja. Kuitenkin myös rahoitusalan yritysten on mahdollista tehdä enemmän kuin laki velvoittaa. Esimerkiksi elintarvikespekulaatiosta kieltäytyminen olisi humaania ja tuskin ratkaisevaa minkään yrityksen liiketoiminnan kannalta.

Suomalaiset pankit ja rahoituslaitokset ovat ainakin julkisesti sitoutuneet vastuulliseen sijoittamiseen sekä yritys- ja yhteiskuntavastuuseen. Selvitykseni mukaan suomalaisilla rahoitusalan yrityksillä on huomioitu erilaisia yritysvastuun standardeja ja ohjeistuksia kiittävästi, sijoittamisen osalta allekirjoitettu YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja joissakin tapauksissa kerrottu harjoitettavan aktiivisen omistamisen sijoituspolitiikkaa.

Eräs ongelma liittyy vastuullisuuden mittaamiseen. Vaikka yritykset sitoutuvat erilaisiin periaatteisiin, on vaikeaa arvioida miten vastuullisuus toteutuu oikeasti. Eettisyys ja vastuullisuus toimivat myös kätevänä markkinoinnin välikappaleena ja kauniit sanat saattavat jäädä ilman vastinetta todellisuudessa.

Rahoitusalan yritykset uskovat vastuullisen sijoittamisen kasvattavan edelleen osuuttaan, sillä maineesta eettisenä ja vastuullisena yrityksenä pidetään tarkkaa huolta. Nykyään informaation ja skandaalien levitessä sosiaalisessa mediassa nopeasti on yrityksen oltava erittäin nopeita reagoimaan paljastuneisiin epäkohtiin. Asiakkaat ja omistajat osaavat vaatia yritykseltä vastuullista toimintaa.

Eettisen sijoittamisen palveluita tosin ei ole hirveän kattavasti tarjolla. Esimerkiksi eettisiä sijoitusrahastoja Suomesta löytyy vielä suhteellisen vähän. Niissä joudutaan myös useimmiten tekemään kompromisseja etiikan suhteen. Suorat osakesijoitukset ovatkin todennäköisesti helpompi ratkaisu etiikastaan tarkalle sijoittajalle – näin voi ainakin periaatteessa olla varmempi siitä, etteivät rahat ja siten vaikutusvalta päädy oman etiikkansa vastaiseen toimintaan.

Vaikka rahoitusosalalla on yleisesti sitouduttu vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin, voidaan huomata, ettei se vielä takaa eettisesti ristiriidatonta sijoittamista. Eettisesti sijoitustoimintaansa arvioivan henkilön kannattaa tehdä tarkkaa tutkimusta, ennen kuin laittaa rahansa peliin.

7.4 Normatiivinen analyysi vastuullisesta sijoittamisesta

Seuraavaksi analysoidaan vastuullista sijoittamista normatiivisesti eli suosituksia antavasti. Vastuullisen sijoittamisen periaatteita noudattava sijoittaminen näyttäisi rahoitusalan toimijoiden mielestä edistävän yhteistä hyvää enemmän kuin perinteinen pelkkään tuottoon perustava sijoittaminen. Suomessa vastuullinen sijoittaminen näyttää saaneen ainakin yritysten markkinointipuheissa jalansijaa. Mikä on asian todellinen laita, on selvitettävä toisin keinoin. Joka tapauksessa se, että finanssisektorin toimijat ottavat asiaan kantaa, kertoo siitä, että asia on kuluttajille tärkeä.

Näyttää siltä, että sijoittajien kannattaisi omaksua vastuullisen sijoittamisen periaatteet ja tehdä suunnitelma sijoitusten vastuullisuudesta. Suomalainen finanssisektori uskoo

lähes yhtenä rintamana, että ESG-asiat huomioimalla on myös mahdollista maksimoida pitkän aikavälin tuotot. Päätös on sekä eettinen ja yhteiskunnan arvoja peilaava että rationaalinen, hyvään ja tuottavaan liiketoimintaan tähtäävä ratkaisu. Puhdasta eettistä näkökulmaa tosin otetaan harvoin, sillä maksimaalista tuottoa ei haluta uhrata. Sijoituspalveluja tarjoavilla yrityksillä ei myöskään viestin mukaan ole resursseja tai osaamista arvioida sijoitusten eettistä oikeellisuutta tai seurauksia, joten väittämiä eettisestä sijoittamisesta ei haluta tehdä.

Toisaalta voidaan myös ajatella, ettei vastuullisuuden toteuttaminen vain tuottojen maksimoinnin takia ole vielä eettisesti riittävää. Kantin jalanjäljissä voidaan ajatella, että ihmisen tulee pyrkiä elämään hyvin ja olemaan oikeudenmukainen ja myötätuntoinen muita ihmisiä kohtaan. Vakaan yhteiskunnan lisäksi myös ympäristöstä on kannettava yhdessä huolta moraalisesta velvollisuudesta. Ongelmallista on toki yritysten vastuu omistajille, sillä yrityksiltä odotetaan parasta mahdollista tuottoa ja kilpailukykyä. Kenties eettinen sijoittaminen jääkin tässä valossa lähinnä yksityisten ihmisten tehtäväksi.

Rawlsin oikeudenmukaisuusteorian ajatus taloudellisen hyvinvoinnin jakamisesta ja sosiaalisen mahdollisuuksien tasa-arvon turvaamisesta vaikuttaa vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin sopivalta näkökulmalta. Vastuullinen sijoittaja voi sijoittaa yhtiöön, jossa palkitaan myös työntekijä ja joka maksaa asianmukaisesti veroja edistäen yhteiskunnallista hyvinvointia. Tasa-arvo ja yhtäläiset mahdollisuudet elämään ovat tärkeitä. Muun muassa Marx on esittänyt teorioissaan uhan yhteiskuntaluokkien välisistä väkivaltaisista konflikteista ja monet ajattelijat pitävätkin tärkeänä niin sanotun keskiluokan tyytyväisyyttä yhteiskuntarauhan kannalta.

Sijoittajilla voidaan ajatella olevan moraalinen vastuu tehdä sijoituksia, jotka edistävät sosiaalisia, taloudellisia ja ekologisia asioita. Raha on yksinkertaisesti ajateltuna valtaa. Ne, keillä on valtaa, on myös vastuuta. Jos sijoittajat kollektiivisesti valitsevat vastuullisen sijoittamisen, on yrityksillä aito motiivi edistää ESG-asioita ja kestäväää kehitystä. Tätä näkemystä voi perustella kantilaisen eettisen perinteen pohjalta. Ihmisellä voidaan katsoa olevan moraalinen velvollisuus toimia altruistisesti, vaikkei velvoitteelle ehkä voidakaan löytää metafyyssistä kaikille kelpaavaa perustelua.

Eettisen ja vastuullisen sijoittamisen suosion kasvu edistää yleistä tietoisuutta sosiaalisista ja ekologisista ongelmista. Se voi saada ihmiset etsimään tietoa ja puntaroimaan

valintojaan. Monet ihmiset tekevät eettisiä ratkaisuja, jos he ovat tietoisia ongelmista. Tuskinpa moni haluaisi sijoittaa rahojaan esimerkiksi lapsityövoimaa käyttävään yritykseen. Antiikin hyve-eetikoiden painottama tiedon etsimisen tärkeys korostuu maailmassa, jossa monet ovat valmiita käyttämään häikäilemättömästi maapallon resursseja ja väestöä hyväkseen. Jos asioita halutaan muuttaa, täytyy maailmalla tapahtuviin asioihin perehtyä. Rahoitusallalla ja sijoittamisen parissa toimivat ihmiset voivat toimia suunnannäyttäjinä ja ottaa eettiset kysymykset esille sekä asiakkaiden kanssa että yritysmaailmassa toimiessaan.

Koska yhteiskuntajärjestys ja yhteiskunnan instituutiot perustuvat luottamukselle ja yhteistyölle, on niiden edistäminen tärkeää myös rahoitusallalla. Jos ahne oman edun tavoittelu rahoitusallalla syö luottamusta taloudellisten toimijoiden ja instituutioiden välillä, markkinoiden toiminta heikkenee ja ihmisten kaupankäynnistä saama hyöty vähenee.

Lopulta panoksena on koko rahoitusjärjestelmän uskottavuus. Jos rahoitusala huomioi etiikan ja toimii oikeudenmukaisesti ja läpinäkyvästi, vahvistuu talouden toimijoiden keskinäinen luottamus, mikä on edellytys markkinoiden tehokkaalle toiminnalle. Tässä tehtävässä vastuullisella sijoittamisella on tärkeä rooli. Vastuullinen sijoittaminen näyttää tutkimuksen valossa hyvin perustellulta sekä eettisestä, yhteiskunnallisesta että liiketaloudellisesta näkökulmasta.

8 Lopuksi

Opinnäytetyö rahoitusallan etiikasta oli mielenkiintoinen sukellus etiikan, yhteiskunta-teorioiden ja sijoittamisen maailmaan. Aihe vaati ilmiöiden perusteellisesta tutkimista alkaen niiden pohjaolettamuksista. Toki näin lyhyt projekti jäi väistämättä pintaraapaisuksi ja lähinnä ajankohtaiskatsaukseksi ja aihepiirin esittelyksi. Jokainen työssä käsitelty alue vaatii huomattavasti tarkempaa tutkimusta, parempia työkaluja ja erityisesti informaation tuottamista ja välittämistä sijoittajille ja taloudentoimijoille, jotta moraalinen päätöksenteko olisi mahdollista.

Tavoitteena oli selventää eettiseen ja vastuulliseen sijoittamisen käsitteistöä. Eettiselle sijoittamiselle löytyi useita erilaisia määritelmiä, joiden kelvollisuus jää lukijan arvioitavaksi. Vastuullinen sijoittaminen toimintana sen sijaan tarkentui huomattavasti. Työssä

purettiin aihetta useasta suunnasta. Toisaalta tutkittiin perustaa, jolle länsimaiset arvot pohjautuvat. Instituutiot, kuten YK, perustuvat näille arvoille ja moraalikäsitteille. Arvojen pohjalta on luotu ohjeistuksia, julistuksia ja standardeja, joille vastuullinen sijoittaminen perustuu. Haastattelut syvensivät osaltaan käsiteellistä ymmärrystä, toisaalta vastuullisen sijoittamisen käytäntöjä. Työn avulla on mahdollista saada hyvä pohjakäsitys vastuullisen sijoittamisen prosesseista, jonka avulla ponnistaa syvällisempään ymmärrykseen. Suomalaiset rahoituslaitokset ovat laajasti sitoutuneet vastuulliseen sijoittamiseen, joten tavallinen sijoittaja periaatteessa sijoittaa pääosin vastuullisesti. Silti vastuullisesta ja eettisestä sijoittamisesta kiinnostuneille löytyy paljon vaihtoehtoja.

Työn toteuttamiselle olisi ollut rajaton määrä erilaisiakin tapoja. Esimerkiksi etiikkaa olisi voitu käsitellä kapeammasta näkökulmasta, esimerkiksi vain kahta eettistä teoriaa vertailemalla. Nyt valittu näkökulma pyrki sen sijaan tuoda esille aiheen monimuotoisuuden – etiikkaa voi lähestyä useasta näkökulmasta, joten työssä ei haluttu ottaa liian vahvaa kantaa minkään koulukunnan puolesta. Empiirinen osuus olisi voinut olla laajempi ja syvempi. Haastatteluja olisi voitu toteuttaa useampia ja huolellisemmin. Toisaalta välttämättömimmät tiedot työn johtopäätöksiä varten saatiin.

Kirjallisuuslähteet on arvioitu luotettaviksi. Osa kirjallisuudesta on akateemisen tason tutkimusta, osa ammattikirjallisuudeksi tarkoitettua. Myös oppikirjoiksi tarkoitettuja julkaisuja on käytetty. Teoksien voidaan olettaa olevan vertaisarvioituja ja painettuna tietona määrätyn luotettavuusarvioinnin läpikäyneitä.

Internet-lähteet ovat pääosin suomalaisten pankkien ja rahoituslaitosten sekä kansainvälisten instituutioiden verkkosivustoja. Niiden luotettavuus on hyvä. Myös joitakin yksityisiä internet-sivustoja on käytetty lähteenä, mutta niiden varaan ei ole laskettu liikaa painoarvoa, vaan niitä on käytetty lähinnä täydentävinä lähteinä kriittisesti arvioiden. Työn validiteetti ja reliabiliteetti ovat siten lähteiden puolesta hyviä.

Haastattelut on toteutettu nimettömänä, jotta tietoa saataisiin mahdollisimman luotettavasti. Näin on haluttu välttää yritysten virallisten lausuntojen varovaisuus ja markkinointipuheet sekä siitä seuraava informaation pinnallisuus. Nyt yritysten edustajilla ei ole ollut rasitteena yritysten virallista tiedotuslinjaa, joten saadun informaation voi olettaa olevan rehellistä, avointa ja luotettavaa. Haastattelut ovat molemmat aiheeseen perehtyneitä ammattilaisia, joiden tiedollisen osaamisen voi olettaa olevan hyvällä tasolla.

Tutkimus on kvalitatiivisella metodilla toteutettu, joten eksaktisti esitettävää tutkimustulosta ei ole. Työn luonne on filosofinen ja pohdiskeleva, eikä sen päämääränä ole ollut totuuden löytäminen vaan käytettävissä olevan tiedon lisääminen ja täsmentäminen. Sen osalta työ on kohtuullisesti onnistunut. Kirjoittaja ei ole akateemisesti filosofiaan päteväytynyt, mikä tulisi ottaa huomioon tieteellisessä arviossa. Tutkimusongelmiin työn voi silti katsoa vastaavan kiitettävästi. Olennaisia aiheeseen liittyviä ilmiöitä ja käytäntöjä on löydetty, ja lähteet ovat ammatillisesti ja akateemisesti uskottavia. Käytettävissä olleilla resursseilla, ajalla ja tietotasolla työstä on saatu irti se, mitä siitä oli saatavissa.

Ehdotan jatkotutkimusta kvantitatiivisella metodilla kuluttajien ja sijoittajien asenteista vastuullista ja eettistä sijoittamista kohtaan. Kvantitatiivisesti voisi myös selvittää, miten tuttuja vastuullisen ja eettisen sijoittamisen käsitteet ovat suurelle yleisölle. Kyselytutkimuksella voisi selvittää, kokevatko sijoittajat tarvitsevansa enemmän informaatiota moraalisen päätöksenteon ja sitä kautta sijoituspäätöksien tueksi.

Yritysvastuun mittaamiseen olisi myös tarvetta saada parempia välineitä. Todennäköisesti sekä kvalitatiivisia, etiikan ymmärtämiseen perustuvia tutkimuksia ja moraalimalleja luovia töitä, että kvantitatiivisesti yhteiskunnallista hyötyä mittaavia tutkimuksia voidaan perustella yritysvastuumittareiden kehittämistä varten. Esimerkiksi kvantitatiivisia tutkimuksia vastuullisen sijoittamisen väitetystä riskikorjatun voiton maksimoimisesta olisi mielenkiintoista nähdä.

Lähteet

Airaksinen, Timo & Salmela, Mikko 2003. Moraalifilosofian historia. Teoksessa Kanninen, Vesa & Sintonen, Matti (toim.) 2003 Etiikka ja talous. WSOY, Helsinki 35 - 54.

Aktia. Vastuullisuus. [Http://www.aktia.com/fi/vastuullisuus](http://www.aktia.com/fi/vastuullisuus). Luettu 2.2.2014.

Arvopaperi. Sijoitussanasto. [Http://www.arvopaperi.fi/oppaat/article78619.ece](http://www.arvopaperi.fi/oppaat/article78619.ece). Luettu 23.2.2014.

Dutton, Blake D. Internet Encyclopedia of Philosophy. [Http://www.iep.utm.edu/spinoza/#SH6c](http://www.iep.utm.edu/spinoza/#SH6c). Luettu 6.1.2014.

Dembinski, Paul H. 2012. Ethics and the Economy: A Tense Relationship. Teoksessa Cosgrove-Sacks, Carol & Dembinski, Paul H. (toim.) Trust and Ethics in Finance. Innovative ideas from the Robin Cosgrove prize. Globethics.net, Geneve. 31 - 41. Saatavissa e-kirjana.

Euroopan komissio 2011. Yritysten yhteiskuntavastuuta koskeva uudistettu EU:n strategia vuosiksi 2011–2014. [Http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:FI:PDF](http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:FI:PDF). Luettu 11.1.2014

Eurosif. 2012. Eurosif SRI Study. Research. [Http://issuu.com/eurosif/docs/eurosif_sri_study_low-res__v1.1_revised_/13?e=0](http://issuu.com/eurosif/docs/eurosif_sri_study_low-res__v1.1_revised_/13?e=0). Luettu 2.4.2014.

FIBS yritysvastuuverkosto. Yritysvastuu. [Http://www.fibsry.fi/fi](http://www.fibsry.fi/fi). Luettu 11.1.2014

FIM. Vastuullinen sijoittaminen FIMissä. [Https://www.fim.com/tietoa-fimista/vastuullisuus/sijoittaminen](https://www.fim.com/tietoa-fimista/vastuullisuus/sijoittaminen). Luettu 2.2.2014.

FINSIF. Finland's Sustainable Investment Forum. Vastuullisesta sijoittamisesta > Mitä vastuullinen sijoittaminen on? [Http://www.finsif.fi](http://www.finsif.fi). Luettu 1.4.2014.

Hadot, Pierre 2010. Mitä on antiikin filosofia? Suom. Kilpeläinen, Tapani. Eurooppalaisen filosofian seura ry, Tampere.

Hakala, Olli & Kopperi, Marjaana & Nissinen, Vesa 2010. Filo 2. Filosofinen etiikka. Tammi, Helsinki.

Handelsbanken. Handelsbankenin yritysvastuu. Henkilöasiakkaat > Tietoa pankista > Yritysvastuu. [Http://handelsbanken.fi](http://handelsbanken.fi). Luettu 2.2.2014.

Heikkilä, Seppo 2009. Altruismi, vastavuoroisuus ja hyvinvointivaltio. Pro gradu -tutkielma. Kuopion yliopisto, yhteiskuntatieteellinen tiedekunta, sosiaalipolitiikan ja sosiaalipsykologian laitos.

Henkilö X 2014. Varainhoidon assistentti. Rahastoyhtiö X. Haastattelu 28.2.2014.

Henkilö Y 2014. Sijoitusjohtaja, instituutioasiakkaat. Sijoituspalveluja tarjoava yritys Y. Haastattelu 25.3.2014.

Hjerpe, Reino 2003. Luottamus yhteiskunnan moraalil ilmentymänä ja sen vaikutus talouden menestykseen. Teoksessa Kanninen, Vesa & Sintonen, Matti (toim.) 2003 Etiikka ja talous. WSOY, Helsinki. 257 - 277.

Hyrskke, Anna & Lönnroth, Magdalena & Savilaakso, Antti & Sievänen, Riikka 2012. Vastuullinen sijoittaminen. Finanssi- ja vakuutuskustannus, Helsinki.

Hämäläinen, Karo 2005. Sijoittajan käsikirja. Talentum, Helsinki.

ISO 26000 – Social responsibility. International Organization for Standardization. <http://www.iso.org/iso/home/standards/iso26000.htm>. Luettu 2.2.2014.

Kanninen, Vesa 2003. Talouden moraalil, markkinavoimat ja yritysten yhteiskuntavastuu. Teoksessa Kanninen, Vesa & Sintonen, Matti (toim.) Etiikka ja talous. WSOY, Helsinki.

Kannisto, Toni. Filosofia.fi (Eurooppalaisen filosofian seura ry). Etiikka ja onnellisuus. <http://filosofia.fi/node/2426>. Luettu 8.12.2013.

Koistinen, Juho 2006. Moderni portfolioteoria. Kandidaatintutkielma. Helsingin yliopisto.

Kontkanen, Erkki 2009. Pankkitoiminnan käsikirja. 2. uudistettu painos. Finanssi ja vakuutuskustannus, Helsinki.

Kuriata, Jakub 2012. Ethics: A Diet for Highly Leveraged Financial Markets. Teoksessa Cosgrove-Sacks, Carol & Dembinski, Paul H. (toim.) Trust and Ethics in Finance. Innovative ideas from the Robin Cosgrove prize. Globethics.net, Geneve. 47 - 64. Saatavissa e-kirjana.

Lampinen, Antti 2008. Rahastot kaunistelevat kulujaan. Taloussanomien 19.2.2008. <http://www.taloussanomien.fi/porssi/2008/02/19/rahastot-kaunistelevat-kulujaan/20085140/170>. Luettu 17.2.2014.

Lettevall, Rebecka 1983. Poliitiikan filosofia Kantilla. Suom. Määtänen. Teoksessa Oitinen, Vesa (toim.) 2013 Immanuel Kantin filosofia. Gaudeamus, Helsinki. 191 - 206.

Mill, John Stuart 1861. Utilitarianism. Parker, Son, and Bourn, West Strand.

Morningstar. Sanasto. Eettinen sijoittaminen. <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100936/eettinen-sijoittaminen.aspx>. Luettu 22.2.2014.

Myös suomalaispankeilla on lusikkansa ruokakriisissä. Kansan Uutiset verkkolehti 17.1.2014. <http://www.kansanuutiset.fi/uutiset/kotimaa/3105647/myos-suomalaispankeilla-on-lusikkansa-ruokakriisissa>. Luettu 17.2.2014.

Mäkinen, Virpi 2011. Keskiajan talousajattelu. Teoksessa Heiskala, R. & Virtanen, A. (toim.) Talous ja yhteiskuntateoria. Gaudeamus, Helsinki. 113 - 137.

Möttölä, Matias 2013. Jos uskoo historiaa, näin osakkeet tuottavat. Morningstar 19.2.2013. <http://www.morningstar.fi/fi/news/105830/jos-uskoo-historiaa-n%C3%A4in-osakkeet-tuottavat.aspx>. Luettu 29.3.2014.

Nagel, Thomas 1987. What Does It All Mean? A very short introduction to philosophy. Oxford University Press.

Nestor, Stilpon 2001. International Efforts to Improve Corporate Governance: Why and How. OECD.

[Http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1932028.pdf](http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/1932028.pdf). Luettu 9.2.2014

Nordea. Vastuullinen sijoittaminen.

[Http://www.nordea.fi/henkil%C3%B6asiakkaat/s%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t/rahastot/vastuullinen+sijoittaminen/1338552.html](http://www.nordea.fi/henkil%C3%B6asiakkaat/s%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t/rahastot/vastuullinen+sijoittaminen/1338552.html). Luettu 18.3.2014.

Nordnet. 2007. Mitä johdannaiskauppa on? Tietoja asiakkaille kaupankäynnistä optioilla, termiineillä ja muilla johdannaisinstrumenteilla (2007:1).

[Https://www.nordnet.fi/asiakaspalvelu/alkaa/kaupankaynti-ja-arvopaperit/johdannaiset.html](https://www.nordnet.fi/asiakaspalvelu/alkaa/kaupankaynti-ja-arvopaperit/johdannaiset.html). Luettu 1.4.2014.

OP-Pohjola-Ryhmä. Vastuullinen sijoittaminen.

[Https://www.op.fi/op/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/vastuullinen-sijoittaminen?id=36230&srcpl=8](https://www.op.fi/op/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/vastuullinen-sijoittaminen?id=36230&srcpl=8). Luettu 18.3.2014.

Pohjola, Matti & Pekkarinen, Jukka & Sutela, Pekka 2006. Taloustiede. WSOY, Helsinki.

Post, Stephen G. 2002. The Tradition of Agape. Altruism and Altruistic Love: Science, Philosophy, and Religion in Dialogue. Cary, NC, USA: Oxford University Press. Julkaisuun viitattu teoksessa Heikkilä, Seppo 2009. Altruismi, vastavuoroisuus ja hyvinvointivatio. Pro gradu –tutkielma. Kuopion yliopisto.

Puttonen, Vesa & Repo, Eljas 2007. Miten sijoitan rahastoihin? 4. uudistettu painos. WSOY Pro, Helsinki.

Pörssisäätiö 2013. Osakeopas. [Http://www.porssisaatio.fi/blog/books/osakeopas](http://www.porssisaatio.fi/blog/books/osakeopas). Luettu 11.12.2013.

Pörssisäätiö 2012. Sijoitusrahasto-opas.

[Http://www.porssisaatio.fi/blog/books/sijoitusrahasto-opas](http://www.porssisaatio.fi/blog/books/sijoitusrahasto-opas). Luettu 10.12.2013.

Rahoitusjärjestelmä lyhyesti. Suomen Pankki.

[Http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusjarjestelman_vakaus/lyhyesti/pages/default.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/rahoitusjarjestelman_vakaus/lyhyesti/pages/default.aspx). Luettu 11.12.2013.

Rawls, John 1988. Oikeudenmukaisuusteoria. Suom. Pursiainen, Terho. WSOY, Helsinki.

Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future. 1987. UN Documents: Gathering a body of global agreements. Our Common Future, Chapter 2: Towards Sustainable Development > IV. Conclusion. [Http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm](http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm). Luettu 23.1.2014.

Saastamoinen, Kari 2011. Adam Smith ja näkymätön käsi. Teoksessa Heiskala, R. & Virtanen, A.(toim.) Talous ja yhteiskuntateoria. Gaudeamus, Helsinki. 176 - 202.

Sihvola, Juha 2011. Aristoteles ja antiikin talous. Teoksessa Heiskala, R. & Virtanen, A. (toim.) Talous ja yhteiskuntateoria, Gaudeamus, Helsinki. 91 - 112.

Spinoza, Baruch 1677. Ethics. Kääntänyt englanniksi Parkinson, G.H.R. 2000. Oxford University Press.

Sp-Rahastoyhtiö Oy. Sijoitustoiminnan vastuullisuus. [Http://www.sp-rahastoyhtio.fi/varainhoito/sijoitustoiminnan-vastuullisuus](http://www.sp-rahastoyhtio.fi/varainhoito/sijoitustoiminnan-vastuullisuus). Luettu 18.3.2014.

Stückelberger, Christoph 2012. Teoksessa Cosgrove-Sacks, Carol & Dembinski, Paul H. (toim.) Trust and Ethics in Finance. Innovative ideas from the Robin Cosgrove prize. Globethics.net, Geneve. 43 - 44. Saatavissa e-kirjana.

Suomen ev.lut. kirkko. Vastuullinen sijoittaminen > Vastuullinen sijoitustoiminta. [Http://evl.fi/sijoittaminen.nsf/sp?Open&cid=Content334E5](http://evl.fi/sijoittaminen.nsf/sp?Open&cid=Content334E5). Luettu 22.2.2014.

Suomen Pankki. 2014. Kotitalouksien rahastosijoitukset suurimmat neljään vuoteen. Neljännesvuositiedote 31.1.2014. [Http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/sijoitusrahastot/Pages/sijoitusrahastot_201312.aspx](http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/sijoitusrahastot/Pages/sijoitusrahastot_201312.aspx). Luettu 1.4.2014.

Taaleritehdas. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet. [Http://www.taaleritehdas.fi/fi/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet.html](http://www.taaleritehdas.fi/fi/vastuullisen-sijoittamisen-periaatteet.html). Luettu 18.3.2014.

Tulonjakotilasto 2011. 2013. Tilastokeskus. Tuloerot (kansainvälinen vertailu). [Http://www.stat.fi/til/tjt/2011/05/tjt_2011_05_2013-05-22_fi.pdf](http://www.stat.fi/til/tjt/2011/05/tjt_2011_05_2013-05-22_fi.pdf). Luettu 18.12.2013.

Valtioneuvoston periaatepäätös yhteiskuntavastuusta. 2012. Työ- ja elinkeinoministeriö. [Http://www.tem.fi/files/35049/vnp_yhteiskuntavastuu_2012.pdf](http://www.tem.fi/files/35049/vnp_yhteiskuntavastuu_2012.pdf). Luettu 23.1.2014.

Velasquez, Manuel G 2006. Business ethics. Concepts and cases. Pearson Education, New Jersey. 6. uudistettu painos.

Yhdistyneet kansakunnat. 2000. UN Global Compact. 2000. [Http://www.unglobalcompact.org/abouttheGC/TheTenPrinciples/index.html](http://www.unglobalcompact.org/abouttheGC/TheTenPrinciples/index.html). Luettu 1.2.2014.

Yhdistyneet kansakunnat. 2006. YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet. About > The six Principles. [Http://www.unpri.org](http://www.unpri.org). Luettu 8.12.2013.

Haastattelurunko

Kertoisitko lyhyesti työtehtävistäsi.

Millaisten periaatteiden tai säädösten perusteella sijoitustoiminnan vastuullisuutta arvioidaan?

Oletteko allekirjoittaneet YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet?

Miten yritysten vastuullisuutta ja ESG-asioiden huomioimista mitataan ja seurataan käytännössä?

Käytättekö eettisiä metodeja, esimerkiksi negative screening-/poissulkevaa metodologia sijoituspäätöksissä?

Toteutatteko aktiivista omistamista, ts. oletteko yhteydessä yrityksiin ja vaikuttamassa sijoituskohteiden toimintaan jos vastuutonta toimintaa havaitaan?

Onko aktiivinen omistaminen mielestäsi tehokas keino vaikuttaa yritysten vastuullisuuteen?

Tarjoatteko eettisiä rahastoja? Miksi/miksi ei?

Miten koet vastuullisen sijoittamisen tarpeellisuuden moraalisesta näkökulmasta, ts. tarvitaanko vastuullista sijoittamista vain tuoton maksimoimiseksi vai onko sille myös moraalinen tarve?

Voiko vastuullisesti sijoittamalla maksimoida tuoton?

Millaisia tulevaisuudennäkymiä vastuullisella sijoittamisella on? Kasvaako vastuullisen sijoittamisen osuus kaikesta sijoittamisesta?

